

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

RAPPORT DE RECHERCHE PRÉSENTÉ À
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

COMME EXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAÎTRISE EN ÉCONOMIE ET GESTION DES SYSTÈMES
DE PETITE ET MOYENNE DIMENSIONS

PAR
MARIE-FRANCINE BOYER

LES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT ET PERFORMANCES DES
PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES VIA LE FINANCEMENT LIÉ AU
RÉGIME D'ÉPARGNE ACTIONS DU QUÉBEC

NOVEMBRE 1994

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

Résumé

L'importance des petites et moyennes entreprises (PME) dans l'Économie est reconnue, et ce, depuis nombre d'années. Ces entreprises présentent des particularités et problèmes qui, en plus de leur taille, les distinguent des grandes entreprises (G.E.). Un des buts de Régime d'épargne actions du Québec (R.E.A.Q.) visait à remédier un de ces problèmes, soit la sous-capitalisation.

Les PME, pour diverses raisons, ont trop tendance à se financer avec de la dette et même de la dette à court terme. Ceci les rend très vulnérables aux variations des taux d'intérêts en plus de leur coûter trop cher. Leur risque est plus élevé que nécessaire et elles encourent des coûts qui peuvent leur provoquer des problèmes de liquidité.

Le R.E.A.Q. était une occasion pour les PME, elles pouvaient aller chercher des capitaux en offrant leurs titres à la Bourse. Des subventions aidaient à défrayer les coûts d'émission et les contribuables qui se procuraient ces titres bénéficiaient de déductions fiscales intéressantes.

Les effets de ce programme furent souvent étudiés du point de vue de l'acquéreur d'actions mais rarement du point de vue de l'émetteur.

Offrir leurs titres sur le marché boursier était une étape importante dans la vie de ces PME.

Nous allons cerner quelles étaient ces entreprises qui ont tenté l'aventure du marché public, les projets qu'elles avaient pour l'utilisation de ces fonds et l'influence qu'a eu ce financement sur les résultats, un an plus tard.

Beaucoup de ces entreprises projetaient d'utiliser ces fonds à réduire sinon à payer leurs dettes. Un an plus tard, la dette et les paiements d'intérêts étaient plus élevés qu'auparavant. Mais, les autres paramètres du bilan et de l'état des résultats montraient des effets positifs en moyenne.

Donc, sans atteindre son but de réduire l'endettement, l'effet à court terme semble valable.

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer mes profonds remerciements à ceux qui m'ont aidé à accomplir ce travail. Particulièrement à mon directeur et codirecteur de recherche : Dr Jean Desrochers et Dr Jean-Bernard Carrière qui ont eu l'idée du sujet en plus de me consacrer temps et efforts, ainsi qu'au Dr André Belley qui a accepté d'être lecteur. J'aimerais souligner la précieuse collaboration de Mesdames Danielle Chrétien et Johanne Trudeau du département des archives de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Je veux aussi exprimer ma reconnaissance à mes fils et spécialement à mon mari qui, en plus du support moral m'ont rendu mille services afin de me faciliter la chose. Leur collaboration me fut des plus précieuses.

Table des matières

	Page
Résumé	iii
Remerciements	v
Table des matières	vi
Liste des tableaux et figures	viii
Liste des annexes	x
Introduction	1
 CHAPITRE 1	
Cadre de référence théorique	5
1.1 Les variables du modèle théorique	6
1.1.1 Les objectifs stratégiques	6
1.1.2 L'environnement	6
1.1.3 Les entreprises	7
1.1.4 Les possibilités stratégiques	8
1.1.5 Le financement	8
1.1.6 Les investissements	9
1.1.7 La performance	9
1.2 Objectifs et questions de recherche	9
1.3 Recension de la documentation scientifique	10
1.3.1 PME/grandes entreprises	10
1.3.2 Le régime d'épargne actions	13
1.3.3 Le financement et les PME	17
1.3.4 Stratégie et planification	21
1.3.5 L'entrepreneur	24
 CHAPITRE 2	
Méthodologie	26
2.1 La recherche	26
2.1.1 La grille d'analyse	26
2.1.2 Les dossiers à la CVMQ	27
2.1.3 L'échantillon	28
2.1.4 Traitement des données	29

Table des matières (suite)

	Page
CHAPITRE 3	
L'échantillon	30
3.1 Description de l'échantillon	30
3.2 Les secteurs et les années d'entrée au R.E.A.Q.	39
3.3 La situation géographique des divers secteurs	41
CHAPITRE 4	
L'utilisation	42
4.1 Les secteurs et le nombre d'utilisations	44
4.2 Les diverses utilisations et le nombre d'utilisations choisies	46
4.3 Les secteurs et les diverses utilisations	49
CHAPITRE 5	
Les risques	56
5.1 Les secteurs et les risques	59
CHAPITRE 6	
Les données financières	65
6.1 Analyse de l'ensemble du profit financier	65
6.2 Évolution du prix de l'action	74
Conclusion	79
Bibliographie	84
Annexes	88

Liste des tableaux et figures

	Page
Figure 1	Modèle théorique 5
Tableau 1	Chiffre d'affaires l'année d'entrée au R.E.A.Q. 31
Tableau 2	Chiffre d'affaires l'année d'entrée au R.E.A.Q. par secteur 32
Tableau 3	Année de fondation des entreprise 33
Tableau 4	L'âge des entreprises lors de son entrée au R.E.A.Q. 34
Tableau 5	Secteurs d'activités 35
Tableau 6	Situation géographique 36
Tableau 7	Date d'entrée au R.E.A.Q. des divers secteurs 37
Tableau 8	Les entrées au R.E.A.Q. par secteur 38
Tableau 9	Situation géographique des entreprises des divers secteurs 40
Tableau 10	Les utilisations mentionnées par les entreprises 42
Tableau 11	Les utilisations exprimées en pourcentage des secteurs 44
Tableau 12	Secteurs et utilisations (en pourcentage des utilisations) 45
Tableau 13	Firmes ayant mentionné : 1 utilisation 46
Tableau 14	Firmes ayant mentionné : 2 utilisations 47
Tableau 15	Firmes ayant mentionné : 3 utilisations 48
Tableau 16	Firmes ayant mentionné : 4 utilisations 48
Tableau 17	Le secteur manufacturier et les utilisations 50
Tableau 18	Le secteur commercial et les utilisations 51
Tableau 19	Le secteur des services et les utilisations 52
Tableau 20	Le secteur mines et les utilisations 54
Tableau 21	Le secteur autres et les utilisations 55

Liste des tableaux et figures (suite)

	Page
Tableau 22 Risques perçus	56
Tableau 23 Risques perçus dans le secteur manufacturier	59
Tableau 24 Risques perçus dans le secteur commercial	60
Tableau 25 Risques perçus dans le secteur des services	61
Tableau 26 Risques perçus dans le secteur des mines	63
Tableau 27 Chiffre d'affaires	66
Tableau 28 Bénéfice brut	66
Tableau 29 Bénéfice net	67
Tableau 30 Passif à court terme	68
Tableau 31 Dette à long terme	69
Tableau 32 Intérêt sur la dette	69
Tableau 33 Capital action	70
Tableau 34 Avoir des actionnaires	71
Tableau 35 Les bénéfices non répartis	71
Tableau 36 Encaisse	72
Tableau 37 Fonds de roulement	72
Tableau 38 Actif à court terme	73
Tableau 39 Actif total	73
Tableau 40 Émission de 1982	75
Tableau 41 Émission de 1983	75
Tableau 42 Émission de 1984	76
Tableau 43 Émission de 1985	77
Tableau 44 Émission de 1986	78

Liste des annexes

Annexe 1	La liste des entreprises de l'échantillon
Annexe 2	Les entreprises segmentées par secteur
Annexe 3	Liste des entreprises qui prévoyaient diversifier
Annexe 4	Liste de l'utilisation "autres"
Annexe 5	Graphique des secteurs d'activité
Annexe 6	Graphique du chiffre d'affaires
Annexe 7	Graphique du bénéfice brut
Annexe 8	Graphique du bénéfice net
Annexe 9	Graphique du passif à court terme
Annexe 10	Graphique de la dette à long terme
Annexe 11	Graphique des intérêts sur la dette
Annexe 12	Graphique du capital action
Annexe 13	Graphique de l'avoir des actionnaires
Annexe 14	Graphique des bénéfices non répartis
Annexe 15	Graphique du fonds de roulement
Annexe 16	Graphique de l'actif à court terme
Annexe 17	Graphique de l'actif total
Annexe 18	Questionnaire

Introduction

L'importance des PME pour une économie ne fait plus discussion. Leur contribution au bien-être, tant au plan économique que social, est un fait incontestable. Leur existence et leur croissance se mêlent au tissu et à l'évolution de la société au sein de laquelle elles évoluent.

Une société qui planifie son avenir doit prendre en considération ses PME, qui seront appelées à jouer un rôle de plus en plus essentiel. La contribution qu'on est en droit d'attendre de ces entreprises est, de façon évidente, limitée par les contraintes qu'elles subissent. Une société qui veut avoir une vision économique et sociale pour un avenir plus sain doit tenter de minimiser, dans la mesure du possible, ces contraintes.

Au Québec, depuis toujours, le financement des PME fut un des obstacles majeurs à leur survie. Souvent faute de fonds, elles ne voient pas le jour. Afin de contourner cette difficulté, des subventions furent offertes en guise d'aide financière et des incubateurs fournis pour l'appui technique. Ceci donne un apport sérieux au départ d'une entreprise, mais la suite...

Nous savons qu'environ 80 % des PME font faillite durant les cinq premières années. C'est énorme! Certes, il y a parmi ce nombre des entreprises qui, pour diverses raisons, ne pouvaient s'attendre raisonnablement à réussir. Mais les autres...

En se penchant sur ce problème, il est apparu qu'une des grandes causes d'échec était le manque de liquidité. D'où venait cette lacune? Il n'y a pas une seule cause, mais une des plus évidentes est la structure financière des PME. Elles sont depuis toujours sous-capitalisées.

Le financement se fait beaucoup trop avec des emprunts, trop souvent à court terme. Le coût est très élevé, ce qui mobilise les liquidités de l'entreprise. Le seul fait d'être sous-capitalisées les rend très vulnérables à la fluctuation des taux d'intérêt.

Cette situation étant constatée, il reste à l'expliquer et à la comprendre avant de pouvoir y apporter une solution valable. Les entrepreneurs qui fondent leur entreprise sont, nous le savons, des gens qui valorisent leur indépendance; ils protègent jalousement le contrôle de leur entreprise. C'est souvent la raison qui motive la création de l'entreprise. Il s'ensuit que les ressources financières se limitent à leurs économies et à ce qu'ils peuvent emprunter. Les banques d'où viennent la plupart des prêts sont réticentes à prêter aux PME. Avec le haut taux d'échecs, qui songerait à les blâmer? Plus un prêt est court, moins grand est le risque, d'où l'accès plus facile au court terme.

Une autre avenue de financement peu utilisée par les PME est le marché des capitaux. Les démarches et dépenses pour y avoir accès suffisaient à éloigner ceux qui pouvaient y songer, combinées à la crainte de la perte de contrôle de l'entreprise.

Telle était la situation en 1979 quand Jacques Parizeau eut pour la société québécoise une vision d'avenir. Le R.E.A.Q. ne touche pas seulement le domaine de la finance, mais toute la société.

Les habitudes d'économie du Québécois moyen étaient très "bas de laine". Le krach de 1929 avait laissé une crainte très forte du marché boursier. La perception étant que ce véhicule financier était pour "les gros bonnets", d'ailleurs la prudence exigeait qu'on s'en tienne loin. Il fallait donc apprivoiser les Québécois et leur vanter les possibilités que la Bourse pouvait leur offrir. L'incitation par une déduction fiscale serait l'appât pour le contribuable, qui est toujours friand à l'idée de payer moins d'impôt.

Les fonds ainsi rendus disponibles aideraient à construire une meilleure structure financière pour nos PME sous-capitalisées. Certes, il y aurait un coût : un manque à gagner pour le gouvernement. Mais les gains possibles pour la société entière le contrebalanceraient.

"Son coût ne peut être chiffré, elle (mesure) peut coûter cher ou fort peu., Mais pour des raisons qui apparaîtront rapidement, plus elle coûtera cher, mieux l'économie s'en portera et plus les ressources de l'état augmenteront par les voies habituelles de l'impôt et les taxes à la consommation" Jacques Parizeau (discours du 27/03/79).

Il découle de ce raisonnement que les PME qui trouveront une nouvelle source de financement apporteront une part importante des bienfaits espérés. Déjà, elles sont les plus grandes créatrices d'emplois. Par leur flexibilité, elles sont les plus aptes à répondre rapidement aux besoins et à s'adapter aux changements. Leur force est l'énergie et la motivation des entrepreneurs qui les ont fondées. Leur potentiel est énorme, leur contribution possible à la société des plus intéressantes.

Le R.E.A.Q. fut souvent étudié du point de vue du contribuable, de la Bourse et du manque à gagner fiscal. Avec cette étude, nous l'examinerons du point de vue des PME qui y ont trouvé une source de financement. Nous tenterons de répondre aux questions : "Quelles ont été les performances financières de ces P.M.E. sur le marché boursier?" En toile de fond, ce projet analyse l'apport réel du programme REAQ autant pour les gouvernements, les entreprises que les actionnaires.

Notre étude portera sur les effets que le financement du R.E.A.Q. a eu sur soixante et onze PME qui sont devenues publiques afin de profiter de cette source de financement. Nous tenterons d'identifier leur stratégie pour l'obtention et l'emploi de ces fonds ainsi que l'effet à court terme que ce financement a eu sur elles.

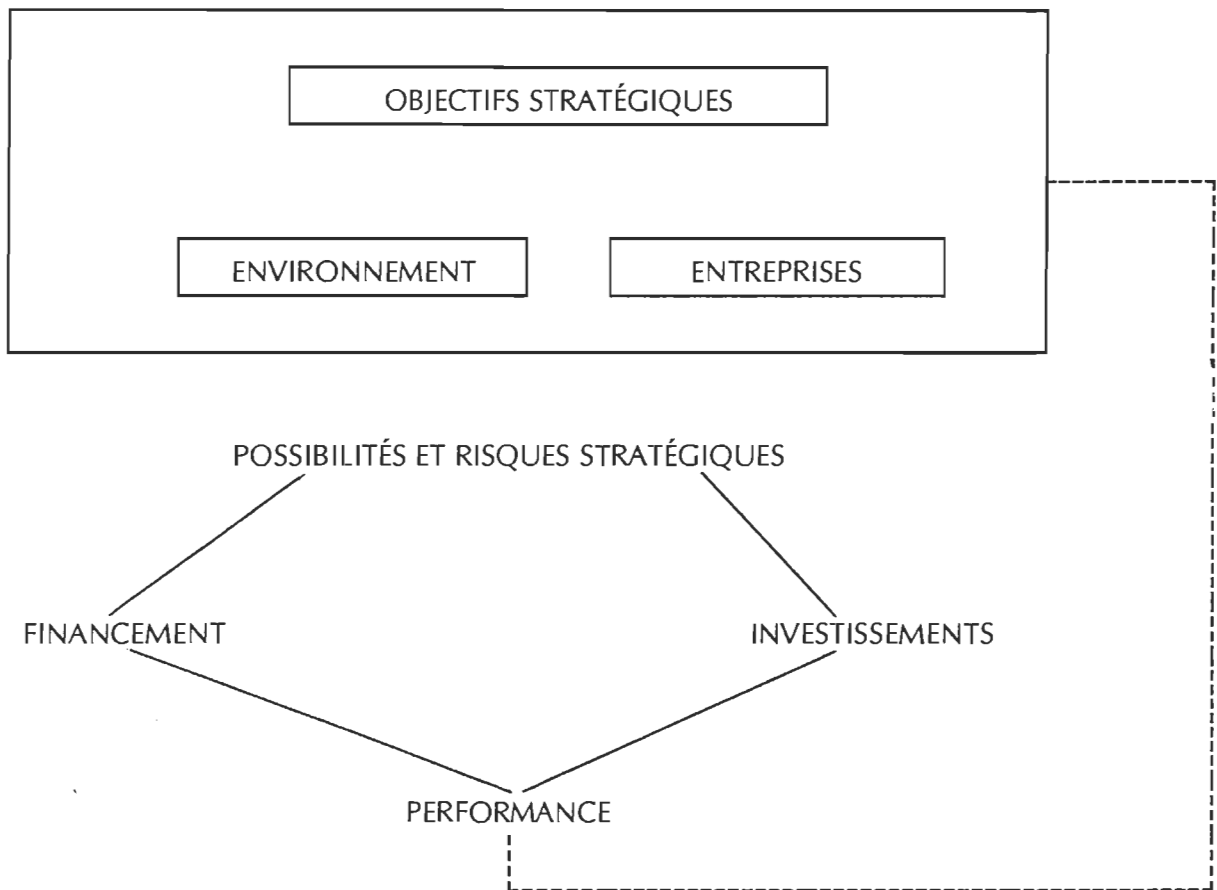
Nous avons obtenu les renseignements sur ces entreprises à partir des dossiers conservés à la Commission des valeurs mobilières (C.V.M.Q.), et ce, pour les années s'échelonnant de 1979 à 1986 inclusivement.

Le prochain chapitre présente notre cadre de référence théorique ainsi que la recension de la documentation scientifique pertinente à notre étude. Suivront un chapitre portant sur la méthodologie ainsi qu'une analyse des résultats obtenus. Un dernier chapitre offre en conclusion une interprétation générale de nos résultats ainsi que certaines recommandations.

Premier chapitre

Cadre de référence théorique

Figure 1 : Modèle théorique



1.1 Les variables du modèle théorique

1.1.1 Les objectifs stratégiques

Chaque entreprise qui émet des actions via un prospectus doit énoncer ce qu'elle compte faire avec les fonds ainsi générés. Il va de soi qu'il y a autant de façon d'employer les fonds qu'il y a d'entreprises. Toutefois, il nous fut possible de créer des catégories ou les utilisations mentionnées purent être classées, sauf 8 qui sont la catégorie dans "autres". Ces catégories sont 1) payer des dettes; 2) acheter des actifs; 3) ajouter au fonds de roulement; 4) s'agrandir; 5) faire de la recherche et développement (ceci inclut les nouveaux marchés); 6) racheter leurs propres actions (ou celles d'une filiale); 7) autres.

L'utilisation des fonds reflète les objectifs stratégiques de la firme. Elle utilise ces fonds comme moyen pour parvenir aux résultats voulus. Ces fonds sont les outils qui permettent d'orienter la firme dans la direction qui mène à l'accomplissement ou à l'obtention des objectifs stratégiques.

1.1.2 L'environnement

Les variables que nous mesurons et qui se rapportent à l'environnement sont :

1) L'année d'entrée au R.E.A.Q., notre étude se limite entre les années 1979 et 1986. L'année d'entrée a son importance car l'incitation fiscale qui a varié a agi sur la demande pour les titres qui figurent dans notre étude. Ces variations débutent vers 1982 et continuent depuis. Il est aussi possible dès lors de considérer l'émission dans son contexte économique.

2) Les secteurs. Il fut possible de classer soixante-six des soixante et onze entreprises de l'échantillon dans cinq catégories qui sont naturellement assez générales, soit 1- manufacturier;

2- commercial; 3- services; 4- mines; et les cinq qui ne pouvaient entrer dans les précédentes furent classées dans "autres". Cette variable reflète l'activité de la firme, ce qui permet d'interpréter les données dans un contexte plus précis, et d'établir des comparaisons valables.

3) La situation géographique. Ici, nous avons fait cinq catégories afin de situer géographiquement toutes les entreprises de l'échantillon. La dernière catégorie "hors Québec" mérite explication. Il s'agit d'entreprises dont le siège social est hors Québec, mais la place d'affaires principale est au Québec, ce qui lui permet d'émettre au R.E.A.Q.. Ces catégories sont les régions de Montréal, Québec et Saguenay, Trois-Rivières et Cantons de l'Est, bas St-Laurent, Côte Nord ainsi que hors Québec.

1.1.3 Les entreprises

Les variables que nous avons mesurées afin de mieux cerner l'effet du financement du R.A.E.Q. sur les entreprises sont :

- 1) Le chiffre d'affaires;
- 2) Le bénéfice brut;
- 3) Le bénéfice net;
- 4) L'impôt;
- 5) L'encaisse;
- 6) L'actif à court terme;
- 7) L'actif total;
- 8) Le passif à court terme;
- 9) La dette à long terme;
- 10) L'intérêt sur la dette;
- 11) Le capital action;

- 12) L'avoir des actionnaires;
- 13) Les bénéfices non répartis;
- 14) Le prix d'émission des actions au R.E.A.Q.;
- 15) Le prix des actions un an plus tard;
- 16) Le prix des actions deux ans plus tard;
- * Ici, dans les deux dernières catégories, il y a bien des données qui manquent, et ce, pour diverses raisons.

1.1.4 Les possibilités stratégiques

Ici, ce sont les objectifs stratégiques qui doivent être placés et considérés dans le contexte de l'entreprise particulière avec ses contraintes, ses limites mais aussi avec ses forces et ses capacités. C'est la considération des objectifs stratégiques à un contexte précis.

1.1.5 Le financement

Le financement est dans la plupart des cas le facteur qui crée une contrainte quant au nombre des possibilités stratégiques qui pourront être adaptées. La finance fournit à une entreprise les moyens financiers nécessaires à son fonctionnement et à son développement Sylvain (1982). Le financement peut se faire de façon interne par des fonds autogénérés, ou de façon externe par des emprunts marges de crédit ou vente de titres. C'est ce dernier moyen seulement que nous allons étudier.

1.1.6 Les investissements

Les objectifs de gestion mènent habituellement à des projets ou à des changements qui impliquent des coûts pour l'entreprise sans oublier la gestion quotidienne qui nécessite un fonds de roulement. Il faut donc établir des priorités parmi les utilisations possibles pour les fonds disponibles. Ce choix se fait en fonction de la vision des dirigeants et aussi du contexte dans lequel évolue l'entreprise. Les projets doivent être analysés pour eux-mêmes, pour leur contribution à l'entreprise en considérant l'effet de synergie dans le contexte de la structure existante étudiée.

1.1.7 La performance

La performance est le résultat ou l'extrant de tous les éléments de ce modèle. Ces éléments interagissent, guidés par les décisions et le style de gestion pour donner un aboutissement final. Dans le cas d'une entreprise, la mesure du succès peut se faire en comparant certains postes du bilan et l'état des résultats avec ceux de l'année précédente ainsi qu'avec ce qui était espéré ou les états financiers proforma.

1.2 Objectifs et questions de recherche

À la lumière des études et divers documents consultés lors de la recherche pour ce travail, il en ressort que la sous-capitalisation des PME au Québec est un problème souvent mentionné et est cause de difficultés, Héroux et Bellemare (1985). Ces mêmes sources nous démontrent que la tendance est de financer beaucoup trop à court terme, car les banques à charte, source principale de financement des PME, sont souvent réticentes devant les risques à long terme que présente une PME.

On doit aussi, en toute justice, dire que les patrons de PME craignent de perdre ou de partager le contrôle de leur entreprise ce qui les mène à adopter des solutions qui leur laissent la domination absolue et ne les forcent pas à une divulgation d'informations sur leur firme autres que confidentielles.

À partir de ces deux points de vue, nous avons voulu examiner le R.E.A.Q. du point de vue des PME. Les questions de recherche se formulent ainsi :

- 1) Le R.E.A.Q. répond-t-il à un besoin réel des PME.
- 2) Quels sont les objets stratégiques d'investissement employés par les PME qui font appel à ce programme.
- 3) Quelle a été la performance de ces entreprises suite au financement du R.E.A.Q.

Les objectifs de cette recherche deviennent donc l'examen des plus petites entreprises qui ont fait appel au financement du R.E.A.Q.. Il nous a fallu établir quelles étaient ces entreprises et pourquoi elles voulaient ce financement. Les résultats qu'elles avaient après avoir obtenu ces fonds.

1.3 Recension de la documentation scientifique

1.3.1 PME/grandes entreprises

Il importe en tout premier lieu de décrire sinon de définir la réalité des entreprises étudiées. Deux ouvrages, celui de P.A. Julien et B. Morel (1986) ainsi que celui de P.A. Julien et M. Marchenay (1988) font bien ressortir la différence entre la grande entreprise (G.E.) et ses contreparties plus petites. Une PME n'est, en aucun cas, une miniature de la G.E., les différences y sont clairement exposées, donnant ainsi une image de ce qu'est une PME, son utilité, ses forces, ses faiblesses et ses contributions actuelles et possibles à la société ainsi qu'à

l'économie. Ceci met en évidence pourquoi il est pertinent et intéressant d'étudier les plus petites entreprises ayant fait appel au R.E.A.Q..

Un élément tout à fait unique aux PME est l'entrepreneur. C'est une distinction, parfois une force, parfois une contrainte des PME en ce qui regarde l'appel au financement public. Quand on considère que la majorité de notre échantillon étaient des PME privées avant leur entrée au R.E.A.Q., l'importance de ce phénomène est évident pour comprendre le passé de l'entreprise, le cheminement parcouru pour devenir publique et leur avenir.

La PME est un concept flou dont les définitions varient. Les définitions fondées sur le nombre de salariés ou sur le chiffre d'affaires nous semblent à la fois inopérantes et trompeuses. Il existe des établissements quasi-autonomes appartenant à de grandes entreprises qui ont moins de deux cents employés et il existe de petites entreprises qui ont un chiffre d'affaires semblable à celui des grandes en raison de ce qu'elles produisent Julien et Morel (1986). Selon Martin (1979-1984), dans ses premières études effectuées pour le compte de la Commission de valeurs mobilières, a segmenté les entreprises en se basant sur la taille de l'actif. C'est la forme de segmentation la mieux adaptée à notre étude, nous semble-t-il. Car, elle fut mise au point précisément pour travailler avec les entreprises du R.E.A.Q.. Pour ce travail, nous prendrons les entreprises dans les catégories "entreprises en voie de développement" (actif entre 2 et 25 millions) et les entreprises de catégorie "autres" (actif, entre 750 000 et 2 millions dollars).

Une éconornie au sein de laquelle les PME tiennent un rôle est plus en mesure de répondre aux changements accélérés, tant à cause de la souplesse des PME que de la possibilité d'en créer de nouvelles plus adaptées aux nouvelles circonstances.

Il ne faut surtout pas considérer les PME comme des versions plus petites des grandes entreprises (G.E).

De par sa taille, il est généralement reconnu que la PME est plus fortement soumise à l'environnement économique qui l'entoure que la grande entreprise, par contre, c'est cette taille, plus petite, qui lui confère sa souplesse qui est une de ses grandes forces.

Les PME sont souvent gérées par une ou deux personnes qui en sont habituellement les principaux propriétaires et souvent les fondateurs. Le style de gestion y sera moins formel et plus interactif que dans la grande entreprise. Ces entrepreneurs seront souvent "mères-poules" envers leur entreprise, ayant de la difficulté à déléguer et craignant de diffuser de l'information qui pourrait se retrouver entre les mains de leurs compétiteurs.

La transition d'entité privée à compagnie publique est une étape importante à franchir. Les entrepreneurs devront partager leur pouvoir et ils devront divulguer de l'information, ceci n'est pas facile pour eux. Le conseil d'administration doit être formé par des gens compétents et étrangers à l'entreprise, non par des amis et personnes liées comme ce fut trop souvent le cas, Gagné (1991). Cette transition fut étudiée dans le contexte des États-Unis, Johnson et Miller (1985). Il en ressort que la principale raison évoquée pour devenir publique était un besoin de financement qui ne pouvait être comblé autrement. Une analyse des effets du financement public sur les entreprises a conclu que le fait d'être cotée en Bourse améliore l'image de l'entreprise non seulement auprès du public en général, mais aussi avec le milieu des affaires. D'importants changements administratifs et managériels furent aussi trouvés.

1.3.2 Le régime d'épargne actions

Martin Martin a effectué une série de sept études qui portent sur le R.E.A.Q. pour le compte de la Commission des valeurs mobilières du Québec en 1984, 1985, 1986, 1987, 1988, 1989 et 1990. Les trois premiers volumes exposent de façon très claire, comment fonctionne le R.E.A.Q., ce que le R.E.A.Q. tente d'accomplir et les changements qui y sont apportés. On y explique le traitement fiscal, quels sont les titres admissibles, la déduction fiscale et la nature des placements.

Il mentionne l'impact sur la fiscalité des épargnants et le manque à gagner de l'État. La segmentation introduite dans l'étude de 1984 est celle que nous avons retenue pour les fins de notre travail. L'étude de 1984 est un document qui constitue une bonne introduction au R.E.A.Q.. Elle fut présentée lors de la 9^e conférence de l'organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières et autres organisations similaires tenue à Toronto l'été de 1984. Les études de 1985 et 1986 traitent des changements apportés au régime et synthétisent les principales données se rapportant au R.E.A.Q.. Le document de 1987 comporte sa mise à jour mais traite aussi de l'effet du krach du 17 octobre 1987. Le document produit en 1987 s'intitule le "R.E.A.Q. un programme en difficulté" c'est assez éloquent. Les ouvrages de 1989 et 1990 s'intitulent tous deux, l'actionnariat au Québec. Là, c'est surtout l'épargnant qui reçoit l'attention, mais ça complète l'image déjà brossée.

Le R.E.A.Q. fut introduit lors du discours du budget de 1979 par le ministre des Finances du Québec, l'honorable Jacques Parizeau. Ce programme entra en vigueur quelques mois plus tard.

Le principe du R.E.A.Q. était de permettre aux contribuables québécois de se constituer un portefeuille d'actions en franchises d'impôt.

Afin d'être admissible, un titre devrait être émis par une entreprise acceptée dans ce programme. Cette entreprise devrait être québécoise ou avoir son établissement principal au Québec.

Les actions doivent être nouvellement émises, être des actions ordinaires à plein droit de vote ou des actions subalternes avec droit de vote ou encore, pour une catégorie précise d'entreprises soit celles dite "en voie de développement", des actions privilégiées convertibles en actions ordinaires ou subalternes à plein droit de vote.

Il y avait trois voies de placement possibles pour les titres soit :

- 1) au moyen de prospectus;
- 2) sans prospectus auprès des porteurs d'actions;
- 3) sans prospectus auprès des salariés et dirigeants.

Les entreprises participantes étaient classées par groupe selon leur taille, ceci affecterait la déduction fiscale permise par leurs titres.

- 1) Les sociétés importantes : celles dont l'actif était supérieur à 250 millions de dollars.
- 2) Les sociétés intermédiaires : celles dont l'actif se situait entre 25 et 250 millions de dollars.
- 3) Les sociétés en voie de développement : celles dont l'actif se situait entre 2 et 25 millions de dollars, ou l'avoir des actionnaires entre 750 000 \$ et 10 millions de dollars.
- 4) Autres sociétés : celles ayant un actif plus petit encore.

La déduction fiscale permise au détenteur d'un titre était fonction du classement de la société émettrice.

Pour le titre d'une société importante, jusqu'en 1983 la déduction était égale au coût d'achat de l'action, à 75 % de ce coût en 1984; à 50 % en 1985 et dès 1986, il y aura une limite de 1 000 \$ par année.

Les actions de la société intermédiaire donnaient jusqu'en 1985 soit à une déduction de 100 % de leur prix. En 1986, cette déduction fut réduite à 75 % de ce prix. La situation en ce qui concerne les sociétés en voie de développement est plus complexe. La déduction pour les actions ordinaires passe de 150 % de leur prix en 1979 à 100 % en 1986. Les actions privilégiées convertibles en actions ordinaires passent de 150 % du prix en 1979 à 100 % en 1986 et les actions subalternes avec droit de vote de 100 % du prix en 1979 à 75 % en 1986 et les actions privilégiées convertibles en actions subalternes de 100 % du prix en 1979 à 75 % en 1986.

Les actions des autres sociétés passent d'une déduction de 100 % à 75 % de leur coût. Les déductions dont bénéficièrent les contribuables pour les années 1979 à 1986 se chiffrent à environ 3 milliards de dollars, ce qui signifie un manque à gagner pour le gouvernement d'environ 784 millions.

Pour le contribuable, la déduction permise était limitée à 20 % de son revenu total ou 20 000 \$ moins les contributions versées à un régime de retraite qui donnait déjà lieu à une déduction fiscale, et il devrait garder les actions au moins deux ans. Certaines substitutions étaient possibles dans le portefeuille, mais il fallait se conformer aux substitutions permises par le ministère. Une prudence était de rigueur si le contribuable ne voulait pas se retrouver dans une situation de recouvrement de déduction.

La possibilité de cette nouvelle source de financement servit de motivation à bien des PME (ici entreprises en voie de développement), à devenir publiques afin d'offrir leurs actions en Bourse. Auparavant, les coûts liés à un premier appel public constituait une barrière, c'est

pourquoi le gouvernement cru bon de mettre sur pied deux types de subventions destinées aux entreprises en voie de développement qui en étaient à leurs premières armes sur le marché boursier. La première subvention couvrait 50 % des frais d'une étude de faisabilité jusqu'à concurrence de 10 000 \$. L'autre se voulait une compensation pour les coûts directs et indirects de la mise en marché des titres. Celle-ci ne pouvait excéder 400 000 \$, soit 75 % de la première tranche de 200 000 \$, 50 % de la deuxième tranche de 200 000 \$ et 25 % du reste jusqu'à un maximum de 400 000 dollars.

Ce programme avait plus d'un but, outre la source de financement aux entreprises, il avait comme mission d'initier le public à la bourse. Depuis le krach de 1929, les Québécois avaient une grande réticence face au marché boursier. C'était perçu comme dangereux et réservé aux "gros investisseurs". Les habitudes d'épargne étaient très conservatrices. À travers l'appât de la déduction fiscale, on espérait que le contribuable québécois s'approprierait à l'idée de placer une partie de ses épargnes en actions et serait incité à acquérir des connaissances dans ce domaine. Car, contrairement aux régimes d'épargne retraite et épargne logement, où la gestion est confiée à une institution financière, le R.E.A.Q. oblige les contribuables à prendre eux-mêmes leurs décisions de placement.

Lévesque Beaubien Geoffrion inc. ont souvent reçu des demandes d'achat d'actions R.E.A.Q. de la façon suivante : "je veux du 150 %." La compagnie émettrice n'avait pas ou n'avait que très peu d'intérêts, c'était la déduction qu'on achetait.

La France avait un programme assez similaire avant 1979, soit le compte d'épargne en actions, qui a pris la relève du dispositif de détaxation du revenu investi en actions, connu aussi sous le nom de Loi Monory.

1.3.3 Le financement et les PME

Si le gouvernement a jugé nécessaire d'encourir un manque à gagner afin de faciliter l'accès des PME au financement, c'est qu'une lacune existait. Cette lacune est bien couverte par trois études faites par Héroux et Bellemare (1985) dans une étude intitulée "La sous-capitalisation des PME". Ils constatent la sous-capitalisation des PME québécoises et canadiennes en comparaison des grandes entreprises. Ceci rend ces entreprises vulnérables aux taux d'intérêt élevés. Les auteurs n'imputent pas cet état de sous-capitalisation seulement à l'offre de financement institutionnel externe comme ce fut longtemps le cas, mais aussi à la réticence des gestionnaires à partager la gestion et la propriété de leurs entreprises.

Roger Héroux (1978) nous éclaire sur le coût élevé du financement d'une première émission pour la PME. Le R.E.A.Q. devait apparaître l'année suivante. Il s'arrête sur les coûts réels d'une première émission et du peu de pouvoir de négociation des PME face aux courtiers. Ces courtiers qui étaient l'influence dominante ont fréquemment été accusés de sous-évaluer ces nouvelles émissions afin de les vendre plus rapidement. Cette sous-évaluation était en moyenne de 40 % pour les émissions de moins de deux millions de dollars.

Roger Héroux (1979) publiait dans le cahier spécial du "Devoir" du 8 mars pour le sommet économique de Montebello "Les PME sont défavorisées sur les marchés financiers". Ici, une nouvelle étude précise que le coût total d'une émission d'actions peut varier entre 50 % et 100 % du produit. La principale difficulté des PME lors de démarches auprès des institutions financières pour l'obtention de capitaux est un avoir trop faible.

Levratto (1990) traite des déséquilibres de la structure financière des PME en France. La situation est la même qu'ici, trop de financement à court terme. La faute n'est pas imputée entièrement aux décisions de gestion, mais à l'absence de relations de coopération réelle entre les banques et les PME. Les critères d'obtention de financement à plus long terme des banques

s'avèrent souvent complexes pour les gestionnaires de PME. Les prêteurs peuvent aussi faire preuve d'un comportement qui alimente la confusion entre le capital de l'entreprise et le patrimoine du propriétaire. Le résultat pour les PME est le risque qui accompagne le surendettement à court terme.

Desroches et Jog (1984) ont étudié les effets du financement public et plus particulièrement celui du R.E.A.Q. sur les PME. Ils ont trouvé que le changement le plus significatif concernait la perception nouvelle du statut de l'entreprise. Le statut public améliorerait la perception des gens de l'extérieur, facilitant ainsi l'accès au marché financier. Les communications internes et externes changent beaucoup de façon à répondre aux nouveaux besoins d'information internes et surtout externes. De nouvelles charges administratives et de nouvelles fonctions managérielles font leur apparition. Le sentiment d'appartenance des employés est accru. Les patrons ne perdent pas le contrôle de leur entreprise comme certains le craignaient mais deviennent plus intéressés à modifier et à rationaliser leur structure ainsi que le processus de décision.

Dans un contexte idéal, la structure financière ne devrait pas influencer sur la valeur de la firme. Dans les faits, il semble que cette valeur croît avec le niveau d'endettement dans la mesure où celui-ci se maintient à l'intérieur des limites normales. Cela tiendrait au fait qu'un endettement accru signifie des économies d'impôt plus grandes. Au-delà des limites normales d'endettement, il semblerait que le coût probable des faillites puisse annuler les avantages fiscaux de cet endettement Lustiz & Schwab & Charest (1983).

La tâche centrale de la finance est de transférer l'épargne de ceux qui ont des opportunités limitées vers ceux qui ont des opportunités supérieures Durand (1989).

La position traditionnelle peut se résumer de la façon suivante : "il existe une structure en capital optimale, qu'il est possible d'atteindre en utilisant une proportion modérée de dettes dans le mélange total de la structure en capital", Lustiz et Schwab (1977).

L'effet de levier résulte de l'utilisation d'un financement à coût fixe (ex. : la dette). L'effet est favorable quand la rentabilité de l'exploitation est supérieure au coût des capitaux externes qui la financent. Les limites au libre jeu de l'effet de levier sont les risques de difficultés auxquelles donnent lieu une situation trop spéculative et la volatilité des résultats qui, étant inférieurs aux prévisions, peuvent entraîner une baisse plus que proportionnelle de la rentabilité des capitaux propres, ce qui aura des répercussions défavorables sur le cours en bourse de l'action, Sylvain (1982). L'effet de levier amplifie toute variation du bénéfice par action dû à un changement du revenu d'exploitation, ceci contribue au risque financier. L'utilisation de la dette ou toute autre forme de financement à frais fixes devient un échange entre l'espérance de gain contre un risque accru. L'avantage que peut apporter l'effet de levier dépend de la perception qu'ont les investisseurs de cet échange.

La structure en capital optimale permet de maximiser le prix au marché des actions de la firme. Ceci revient à minimiser le coût moyen pondéré du capital ou à maximiser la valeur totale au marché de la firme.

Avec tout changement de la structure en capital on s'approche ou s'éloigne de la structure optimale, ceci expliquerait les variations du prix des actions d'une firme par les variations de sa structure en capital.

En pratique, la capacité d'une firme à supporter des dettes est déterminée par une analyse de la stabilité de ces flux monétaires. On établit le niveau de frais fixes que cette firme peut soutenir, ceci même quand il faut faire face à des événements défavorables qui affecteront négativement les rentrées de fonds.

En conclusion, il faut retenir que les normes concernant la structure en capital varient selon les secteurs.

La valeur aux livres et l'apport du propriétaire ou des investissements représentent des fonds. La valeur au marché reflète l'estimation du marché des capitaux de ce qui fut fait avec ces fonds. La gestion peut donc être créatrice ou destructrice de valeur pour les investisseurs.

Durant les années 80, la tendance vers le financement par actions privilégiées fut plus répandue. Les investisseurs ont découvert les avantages fiscaux que donnent les dividendes et les risques moins élevés de ce mode de placement comparativement aux actions ordinaires. Les entreprises ayant intérêt à émettre de telles actions sont celles qui paient le moins d'impôt. Il faut considérer du point de vue de la firme qu'un paiement d'intérêt est déductible d'impôt, mais pas un dividende. C'est donc une voie qui peut être intéressante pour les PME, Houston & Houston (1988).

Pour une PME, le coût d'une première émission peut être si élevé qu'aller chercher du financement en émettant des actions n'en vaut pas la peine. C'est là une des explications à la sous-capitalisation des PME. Le prix d'une émission semble varier de façon hors de proportion à sa taille.

Le marché de courtage est contrôlé par un petit groupe de courtiers. Ce sont eux qui agissent comme preneurs fermes. Ils doivent accorder une prime assez intéressante à leurs clients afin de vendre ces actions en dedans d'un délai de temps qu'ils estiment raisonnable, afin de ne pas devoir supporter un inventaire trop lourd. Ceci cause une sous-évaluation de telles actions qui avec d'autres frais devraient être incluses dans le calcul du coût de l'émission. Il est donc logique de conclure que le prix de vente de telles actions ne reflètent pas leur valeur intrinsèque.

La perception qu'ont les preneurs fermes des besoins de financement à court terme de ces entreprises les affectera donc. Les maisons de courtage donnent une grande pondération aux possibilités de gains futurs ainsi qu'à la qualité de la gestion quand ils déterminent le prix des actions.

Pour les PME, les sources de financement diffèrent selon qu'il s'agisse de long ou de court terme.

Les deux sources principales de court terme sont les fournisseurs et les emprunts bancaires. Ces emprunts sont généralement limités à 25 % des comptes à recevoir ou à 50 % des inventaires. Le financement long terme prend plusieurs formes : le financement global, le financement d'équipement et le prêt hypothécaire. Le capital action était une source de dernier recours, Héroux et Bellemare (1988).

Pourtant le financement public est le meilleur moyen d'aller se chercher un capital plus élevé. Les facteurs les plus importants dans la décision de faire appel à ce type de financement seraient la taille de l'entreprise, son stade de développement et son degré de diversification, Héroux & Bellemare (1985).

1.3.4 Stratégie et planification

Toute entreprise qui existe suit une stratégie, qui peut être de la part des gestionnaires consciente ou inconsciente. C'est ce qui fera qu'une route sera empruntée plutôt qu'une autre pour arriver à un résultat voulu ou espéré.

Cette vision stratégique que Carrière (1990) définit comme étant "la dynamique de construction mentale d'un futur souhaité et possible pour une entreprise", est la base de toute planification formelle ou autre. Ce concept est d'autant plus important dans les PME, que c'est

souvent une personne ou un petit groupe qui dirige l'entreprise, prend les décisions et fixe les objectifs. C'est ainsi que le futur d'une entreprise se forme.

L'importance de la planification est capitale pour l'implantation de changements et pour assurer le succès de projets dans tous les domaines y compris dans les entreprises. Dutton et Duncan (1987) traitent de l'influence de la planification stratégique sur le processus de changements stratégiques. Ils soutiennent que le type de processus de planification (design) affecte la résultante et le succès du changement stratégique à travers son influence sur le contenu et la forme de l'éventail des questions stratégiques envisagées. Orpen (1985) met l'accent sur la qualité de la planification. L'importance d'une planification formelle a démontré une corrélation directe avec le succès de l'entreprise. Cette étude démontre que c'est la qualité de la planification à long terme et non le temps consacré à cette planification qui fait la différence entre le succès et un résultat moindre.

Définition : La stratégie à l'intérieur de la politique d'entreprise correspond à l'exercice de choix des objectifs généraux que l'entreprise entend poursuivre, Stratégor (1988).

Pour la mise en oeuvre avec succès d'une stratégie, le contexte structurel doit lui être adapté. Une fois l'étape des choix fait, il faut passer à la mise en oeuvre, soit la répartition des tâches à l'intérieur de l'entreprise du sommet à la base. La structure a une grande influence sur les choix stratégiques. La stratégie est fonction de la structure existante, qu'elle viendra modifier à son tour, Stratégor (1988).

Les choix stratégiques sont d'une grande importance, ils peuvent nuire ou améliorer la position d'une entreprise dans son secteur. Une stratégie utilisée en réaction à un concurrent n'est pas seulement une réponse, mais aussi une tentative de remodeler l'environnement en sa faveur.

Le terme stratégique est emprunté au vocabulaire militaire, il y a une analogie entre les décisions prises sur un champ de bataille et celles d'une entreprise qui tente de survivre en contexte de concurrence.

Le contexte des moins grandes entreprises est caractérisé par une concentration du pouvoir dans les mains du patron. Ceci fait qu'il peut concevoir sa propre structure et stratégie, même si ce n'est pas fait formellement. Le manque de planification formelle implique des tâches qui ne sont pas définies avec précision, la polyvalence est donc nécessaire. La spontanéité joue souvent un grand rôle.

Certains facteurs qui découlent de décisions stratégiques différencient les entreprises à haut rendement des autres. Un de ces facteurs est la planification à long terme. En comparant les entreprises à haut et moyen rendement, il en ressort que le temps consacré à cette activité est assez similaire. C'est la structure de planification qui est différente. Les entreprises à haut rendement avaient une structure de planification plus formelle, à long terme sur au moins cinq ans avec une mise à jour par année minimum. De plus, ces entreprises consultaient des personnes extérieures. Les autres entreprises percevaient les coûts d'une telle planification comme trop élevés pour être rentables.

Traditionnellement, les directeurs de PME consacrent une grande partie de leur temps à la production et à la vente. Une étude mesurant leur réceptivité à divers systèmes stratégiques et outils de planification a décelé une réceptivité élevée pour les analyses financières, la mise au point d'ensemble de planification stratégique et pour les études de marché. Il y avait une réceptivité plutôt faible pour les études de clientèle ainsi que pour les données provenant de sondages. Chez les firmes qui n'avaient pas un haut rendement, le support de vente à court terme se faisait souvent aux dépens de la planification analytique de marketing à long terme, Pelham & Clayson (1988).

La fiscalité se doit de jouer un rôle dans la stratégie d'une entreprise. Une bonne planification fiscale peut réduire le fardeau de ce déboursé et ainsi contribuer à éviter des problèmes de liquidité. La planification stratégique vise le changement stratégique. Avant de parvenir à ce changement, il faut passer par les issues stratégiques qui traitent du développement et tendances des événements ayant un impact potentiel sur l'organisation stratégique de la firme. Le design du processus de planification affecte systématiquement la réalisation et le succès des efforts de changements stratégiques par son influence sur le contenu et la forme des sujets stratégiques traités, Dutton & Duncan (1987).

Les choix stratégiques de croissance sont la croissance interne ou externe, et la croissance peut se faire soit par de nouveaux produits qui visent la même ou une nouvelle clientèle cible, soit par des produits existants visant de nouvelles clientèles cibles.

1.3.5 L'entrepreneur

À la différence des grandes entreprises qui ont une longue histoire de succession à leur direction, l'entrepreneur qui a fondé une entreprise en est presque toujours la tête dirigeante.

Ces entrepreneurs ont des traits de caractère qui les différencient du commun des mortels et pour saisir les subtilités du financement et des problèmes particuliers aux PME, il faut comprendre l'essence même de ce qui constitue un entrepreneur.

Il est l'âme de sa PME et celle-ci est son oeuvre. Ce sont souvent les besoins d'indépendance et d'autonomie qui l'ont poussé à fonder son entreprise. L'entreprise est le résultat de la satisfaction de besoins intrinsèques, il s'ensuit donc logiquement que le lien entre l'entreprise et l'entrepreneur est de nature très émotive.

L'entreprise est aussi souvent pour son dirigeant une façon de faire ce qui lui convient et ce qu'il aime le mieux. Il y a là la réalisation du moi qui entre en jeu. La production et la commercialisation du produit sont d'une nécessité évidente, d'où la priorité que mettent les entrepreneurs sur les fonctions de production et de commercialisation. Les tâches administratives, sans être mises de côté, sont reléguées au second plan. Leur importance n'est pas toujours perçue par le dirigeant.

La propension au risque d'un entrepreneur est plus élevée que chez des partenaires financiers éventuels. Son besoin d'accomplissement est élevé et il a la certitude de maîtriser sa destinée.

Les antécédents de l'entrepreneur ne le préparent pas toujours à s'acquitter de l'aspect administratif autrement que de façon intuitive et en faisant face aux problèmes qui font surface au fur et à mesure.

Deuxième chapitre

Méthodologie

2.1 La recherche

Cette recherche est empirique et exploratoire. La Commission des valeurs mobilières du Québec à Montréal a été notre principale source de données. La C.V.M.Q. conserve un dossier pour chaque entreprise inscrite ou qui a été inscrite à la Bourse de Montréal. Chaque dossier a été examiné en regard à une grille de questions. Les renseignements pertinents à notre étude y figurant furent recueillis.

Une autre source importante fut le journal financier "Les Affaires", pour la cote en bourse après la date d'émission des titres étudiés.

2.1.1 La grille d'analyse

Les informations pertinentes furent recueillies à l'aide d'une grille qui est à l'annexe 18. La première section vise des informations générales sur l'entreprise tel : le nom, la date de fondation, la situation géographique et sa structure de propriété avant d'entrée au REAQ.

En premier lieu, il y avait les données générales sur l'entreprise qui se trouvaient en grande partie dans le prospectus comme la date de fondation, la localisation géographique, etc. et surtout l'utilisation projetée du financement. Les états financiers contiennent les données financières qui permettent de suivre l'évolution de la firme.

Les journaux financiers, surtout le journal "Les Affaires", furent la source pour l'évolution du prix des actions.

Les questions suivantes nous donnent des informations plus spécifiques comme les risques perçus, les utilisations prévues pour le produit de l'émission, les marchés et produits actuels ainsi que nouveaux, le type d'actions émises pour le REAQ, les actions déjà émises, principaux propriétaires, nombre d'employés, secteur et les possibilités d'exportation. Ces questions sont de type ouvertes.

Les informations financières comprennent le chiffre d'affaires, bénéfice net ainsi que brut, frais d'intérêt sur la dette, l'impôt, l'encaisse, les actifs à court et l'actif total, passif à court terme, dette à long terme, capital-action, bénéfices non-répartis et prix par action.

2.1.2 Les dossiers à la C.V.M.Q.

Le dossier de chaque entreprise à la C.V.M.Q. devait contenir entre autres la charte d'incorporation de la compagnie, le prospectus, des états financiers, les communiqués aux actionnaires, certaines coupures de presse concernant l'entreprise ainsi que la correspondance de la Commission avec l'entreprise, ses dirigeants et représentants.

Ici, nous nous devons d'expliquer le mécanisme de consultation des dossiers conservés à la C.V.M.Q.

En premier lieu, tout dossier remontant à plus de deux années est conservé dans un entrepôt éloigné des bureaux. En second lieu, suite à des coupures budgétaires, une fois par semaine seulement, un employé se rend à l'entrepôt sortir les dossiers demandés, et seulement vingt chemises sont autorisées pour chaque cas de recherche par semaine. Ce nombre peut

sembler assez élevé, mais souvent à cause d'une correspondance abondante, un dossier peut compter un nombre impressionnant de chemises.

Pour ces mêmes motifs, les journées de consultation des dossiers par le public sont restreintes.

Tout ceci pour expliquer que nous avons dû éliminer de cette recherche, les entreprises dont le dossier comptait un nombre très élevé de chemises. Ces dernières, heureusement, furent peu nombreuses.

À cause du laps de temps fort long depuis leur ouverture, certains dossiers avaient des données manquantes, qui étaient perdues ou détruites ou avaient tout simplement subi les effets du temps.

2.1.3 L'échantillon

Pour ce qui est du choix des entreprises, dans un premier temps, nous avons utilisé la segmentation employée par M. Martin dans ses sept études sur le R.E.A.Q.. Dans cette segmentation, il existe une catégorie appelée "entreprises en voie de développement" soit les entreprises qui avaient un actif entre deux et vingt-cinq millions de dollars lors de leur entrée au R.E.A.Q.. Ces entreprises semblaient être ce qui répondait le mieux aux besoins de notre étude. Nous avons aussi conservé les plus petites de toutes, soit la catégorie "autres", qui à leur entrée au R.E.A.Q. avaient un actif entre 750 000 \$ et 2 millions. Il y avait fort peu d'entreprises dans cette catégorie et peu de secteurs y étaient représentés. Ces deux catégories constituent le bassin dans lequel est situé notre échantillon.

Idéalement, nos contraintes nous obligeaient à l'étude de dossiers comportant deux années financières, un nombre raisonnable de chemises concernant des entreprises qui en étaient à leur première émission au R.E.A.Q..

Soixante et onze entreprises ont su répondre à ces critères (annexe I). Il est intéressant de noter que 94.37 % de ces entreprises sont devenues publiques l'année de leur entrée au R.E.A.Q.. Auparavant, la plupart était des compagnies privées.

2.1.4 Traitement des données

Les renseignements généraux qui furent recueillis à l'aide de questions ouvertes ont dû être codifiés pour pouvoir les joindre aux données financières afin de pouvoir les traiter et les analyser.

Le traitement fut fait avec le logiciel S.A.S. Il fut donc possible de faire ressortir des statistiques générales comme des moyennes, modes, médianes ainsi que des fréquences et graphiques.

Troisième chapitre

Les résultats de la recherche

Cette partie du travail est consacrée à la présentation des résultats de la recherche. Dans un premier temps, nous allons décrire l'échantillon, présenter les données pertinentes et ensuite produire les résultats des traitements de ces données.

3.1 Description de l'échantillon

Comme nous l'avons déjà mentionné, l'échantillon se compose de soixante et onze compagnies dont l'actif, au moment d'entrée au R.E.A.Q., se situait entre sept cent cinquante milles et vingt-cinq millions de dollars.

Les deux tableaux suivants traitent du chiffre d'affaires des entreprises l'année de leur entrée au REAQ, le premier selon leur année d'entrée et le deuxième selon le secteur d'activité de l'entreprise.

Tableau 1
Chiffre d'affaires l'année d'entrée au REAQ

Classe du chiffre d'affaires	1979	1980	1982	1983	1984	1985	1986
0-5 millions	1	2	3	2	7	10	3
5-10				1		8	1
10-20			1	2	4	4	
20-30						4	
30-40					3	5	
40-60					1	2	
60↑				1	4	2	
Nombre d'entreprises	1	2	4	6	19	35	4
% de	1,4 %	2,8 %	5,6 %	8,5 %	26,8 %	49,3 %	5,6 %

Ce tableau nous démontre que les premières ainsi que la dernière année, ce sont des entreprises ayant un faible chiffre d'affaires qui font leur entrée. En 1983, 50 % des entreprises ont un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions, 37 % pour 1984 et 51 % pour 1985. Pour tout l'échantillon, 54 % des entreprises avaient un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions l'année de leur entrée au REAQ.

À cause du nombre, il s'est avéré utile de faire des classes pour situer les chiffres d'affaires.

Aucune entreprise de notre échantillon a fait son entrée en 1981. Il s'agit peut-être d'un effet de conjoncture ou encore d'une élimination de certaines entreprises qui n'entraient pas à l'intérieur de nos critères.

Il est à noter que les débuts furent lents pour les entreprises qui nous intéressent. Mais la tendance étant (sauf 81) stable vers la hausse, fit un bond en 1984 et 1985 pour tomber en 1986.

Le tableau suivant nous donne le chiffre d'affaires l'année de l'entrée de l'entreprise au REAQ pour les différents secteurs.

Tableau 2

Chiffre d'affaires l'année d'entrée au REAQ par secteur

Classes de chiffres d'affaires	Manufacturier	Commercial	Service	Mines	Autres
0-5 millions	7	3	9	4	4
5-10	5	2	2		1
10-20	8	-	2		
20-30	1	2	4		
30-40	2	2	3		
40-60	3	-	-		
60-↑	1	3	2	1	
	27	12	22	5	5

Dans le secteur manufacturier, 44,44 % des entreprises ont un chiffre d'affaires sous 10 millions, 41,6 % pour le secteur commercial et 50 pour les services. Le secteur commercial a le plus grand nombre d'entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 60 millions, soit 25 % ou trois entreprises, 9 % pour les services et 3,7 % pour le secteur manufacturier.

Ici, il faut noter qu'il s'agit de l'année de la fondation de l'entreprise et non de l'incorporation en compagnie. Dû au nombre élevé de notre échantillon, il s'avéra utile de constituer des classes.

Tableau 3

Année de fondation des entreprises

Entre les années	Nombre d'entreprises	% de l'échantillon
1930-1959	7	9.86
1960-1969	9	12.68
1970-1975	10	14.08
1976-1980	21	29.58
1981-1985	23	32.39
Manquantes	1	1.41
	71	100

Le mode se situe entre 1981-1985 avec 32.39 %, (à cette époque le R.E.A.Q. existait déjà), ensuite à 29.58 % entre 1976-1980. Les décennies soixante et soixante-dix sont assez bien partagées avec respectivement 12.68 % et 14.08 %. La plus petite classe est celle des entreprises fondées entre 1930 et 1959.

Ce tableau traite de l'âge depuis la fondation et non depuis l'incorporation en compagnie.

Tableau 4

L'âge de l'entreprise lors de son entrée au R.E.A.Q.

Âge	Nombre d'entreprises	% de l'échantillon
0	9	12.66
1	8	11.23
2	2	2.82
3	6	8.45
4	4	5.63
5	3	4.23
6	3	4.23
7	1	1.41
8	3	4.23
9	6	8.45
10	3	4.23
11	1	1.41
12	3	4.23
13	2	2.82
14	2	2.82
16	3	4.23
17	1	1.41
19	1	1.41
20	1	1.41
24	1	1.41
25	1	1.41
28	1	1.41
32	2	2.82
40	1	1.41
51	1	1.41
53	1	1.41
Manquants	1	1.41
Total	71	100

L'âge moyenne des entreprises était de 9.77 ans. Il est à noter que neuf entreprises, soit 12.66 % de l'échantillon, ont fait leur entrée au R.E.A.Q. l'année même de leur formation, en plus il s'agit du mode de l'échantillon. En seconde place, viennent les entreprises qui existaient depuis un an, huit entreprises (11.23 % de l'échantillon). Six entreprises (8.45 % de l'échantillon) existaient depuis trois ans. Quatre existaient depuis quatre ans (5.63 % de l'échantillon). Trois entreprises, pour chaque groupe d'âge, (4.23 % de l'échantillon) existaient

depuis cinq, six, huit, dix, douze et seize ans et deux entreprises existaient depuis deux, treize, quatorze et trente-deux ans. Le reste des âges comptait une entreprise (1.41 % chacune). Il ressort qu'un peu moins d'un quart des entreprises (23.89 %) avait moins de deux ans d'existence, et que 35 % existaient depuis trois ans ou moins.

Le prochain tableau nous démontre la façon dont les divers secteurs sont représentés dans l'échantillon.

Tableau 5
Secteurs d'activité

Secteur	Nombre d'entreprises	% de l'échantillon
Manufacturier	27	38.03
Commercial	12	16.90
Services	22	30.99
Mines	5	7.04
Autres	5	7.04
Total	71	100

Le secteur manufacturier est le mieux représenté avec 38.03 % de l'échantillon. Les services suivent de près avec 30.99 %, il est à noter que nous avons classé dans services une entreprise dont l'activité principale était un service, il s'y ajoutait souvent une autre activité telle que la vente de matériel se rapportant au domaine. Le secteur commercial comprenait 16.9 % de l'échantillon, les mines et les activités qui n'entraient pas dans les catégories précédentes, avaient respectivement 5 % de l'échantillon. (Voir le graphique à l'annexe 2) Ensemble les mines et le secteur manufacturier compose 45.07 % de l'échantillon. Le secteur autres se compose d'entreprises oeuvrant dans la foresterie et l'agriculture.

Le prochain tableau situe géographiquement les entreprises de notre échantillon.

Tableau 6
Situation géographique

Région	Nombre d'entreprises	% de l'échantillon
Montréal	46	64.8
Québec et Saguenay	9	12.7
Trois-Rivières et Cantons de l'Est	8	11.3
Nord Ouest et bas St-Laurent	3	4.2
Hors Québec	5	7.0
Total	71	100

La majorité des entreprises de notre échantillon viennent de la région de Montréal, 64.8 %. Suivaient à peu près au même niveau, les régions de Québec et du Saguenay ainsi que Trois-Rivières et Cantons de l'Est avec 12.7 % et 11.3 % respectivement. Les entreprises qui ont leur siège social hors Québec, représentaient 7 % de l'échantillon. Les entreprises du Nord Ouest québécois et de la Côte Nord, 4.2 %.

La plus grande partie de ces entreprises ont fait leur entrée au R.E.A.Q. en 1984, soit 26.8 % et 49.3 % en 1985 (tableau 7). Il est à noter qu'à cette époque, le programme devenait mieux connu des contribuables. Ce qui explique en grande partie la demande pour ces actions. C'est l'attrait de ce financement qui a sans doute décidé plus d'une entreprise privée à devenir publique.

La classification hors Québec comprend les entreprises dont l'établissement principal est au Québec, mais le siège social est situé à l'extérieur de la province. Soulignons que 2/3 des entreprises proviennent de la région de Montréal.

Tableau 7

Date d'entrée au REAQ des divers secteurs

Année	Nombre d'entreprises		Secteur	% secteur	% échantillon
1979	1		Autres	20	1.41
1980	2		Autres	40	2.82
1982	4				5.63
		2	Manufacturier	7.41	
		1	Services	4.55	
		1	Mines	20.00	
1983	6				8.45
		3	Manufacturier	11.11	
		3	Services	13.60	
1984	19				26.76
		8	Manufacturier	29.63	
		3	Commercial	25.00	
		4	Services	18.18	
		3	Mines	60.00	
		1	Autres	20.00	
1985	35				49.3
		13	Manufacturier	48.15	
		8	Commercial	66.67	
		12	Services	54.55	
		1	Mines	20.00	
		1	Autres	20.00	
1986	4				5.63
		1	Manufacturier	3.70	
		1	Commercial	8.33	
		2	Services	9.09	

Tableau 8
Les entrées au R.E.A.Q. par secteur

Secteur manufacturier		
Année	Nombre d'entreprises	% secteur
1982	2	7.41
1983	3	11.11
1984	8	29.63
1985	13	48.15
1986	1	3.7
	27	100.00
Secteur commercial		
Année	Nombre d'entreprises	% secteur
1984	3	25.00
1985	8	66.67
1986	1	8.33
	12	100.00
Secteur services		
Année	Nombre d'entreprises	% secteur
1982	1	4.55
1983	3	13.64
1984	4	18.18
1985	12	54.54
1986	2	9.09
	22	100.00
Secteur mines		
Année	Nombre d'entreprises	% secteur
1982	1	20.00
1984	3	60.00
1985	1	20.00
	5	100.00

Secteur "autres"		
Année	Nombre d'entreprises	% secteur
1979	1	20.00
1980	2	40.00
1984	1	20.00
1985	1	20.00
	5	100.00

3.2 Les secteurs et les années d'entrée au R.E.A.Q.

Les premières années furent lentes. Il est intéressant de constater que ce sont les entreprises du secteur "autres" qui y firent leur entrée d'abord. Les mines font leur apparition la même année (1982) que les secteurs "services" et "manufacturier". Le secteur "commercial" fait son entrée en 1984, c'est l'entrée la plus tardive.

Les secteurs manufacturier, commercial et services établissent la tendance d'entrée de l'échantillon. Le secteur des mines connaît son apogée en 1984 et le secteur "autres" en 1980, alors que 1985 est attribué aux secteurs restants.

Tableau 9

Situation géographique des entreprises des divers secteurs

Secteur manufacturier (27 entreprises)			
Nombre d'entreprises	Région	% secteur	% échantillon
18	Montréal	66.67	25.33
5	Trois-Rivières & Cantons de l'Est	18.52	7.04
3	Québec et Saguenay	11.11	4.23
1	Hors Québec	3.70	1.41
27		100	38.01
Secteur commercial (12 entreprises)			
Nombre d'entreprises	Région	% secteur	% échantillon
7	Montréal	58.34	9.86
3	Québec & Saguenay	25.00	4.23
1	Trois-Rivières & Cantons de l'Est	8.33	1.41
1	Hors Québec	8.33	1.41
12		100	16.90
Secteur services (22 entreprises)			
Nombre d'entreprises	Région	% secteur	% échantillon
18	Montréal	81.81	25.35
2	Trois-Rivières & Cantons de l'Est	9.09	2.82
1	Québec et Saguenay	4.55	1.41
1	Hors Québec	4.55	1.41
22		100	30.99

Secteur des Mines (5 entreprises)			
Nombre d'entreprises	Région	% secteur	% échantillon
2	Montréal	40	2.82
2	Hors Québec	40	2.82
1	Nord Ouest et bas St-Laurent	20	1.41
5		100	7.05
Secteur autres			
Nombre d'entreprises	Région	% secteur	% échantillon
2	Québec et Saguenay	40	2.82
2	Nord Ouest & bas St-Laurent	40	2.82
1	Montréal	20	1.41
5		100	7.05
			100 %

3.3 La situation géographique des entreprises des divers secteurs

Montréal est le mode statistique partout sauf dans le secteur "autres". Le mode le plus fort se retrouve dans le secteur des services avec 81.81 % de ces entreprises qui sont de la région de Montréal.

Alors que Montréal s'accapare la première place dans presque tous les secteurs; l'étude du deuxième rang montre plus de diversité, ainsi dans le secteur manufacturier, il y a plus d'entreprises dans la région de Trois-Rivières et des Cantons de l'Est que dans celles de Québec et du Saguenay et que l'inverse est vrai pour le secteur commercial.

Quatrième chapitre

Les utilisations

Dans son prospectus, une entreprise doit dévoiler ce qu'elle prévoit faire avec les fonds produits par la vente des titres. Il s'agit en quelque sorte d'expliquer ses projets à l'investisseur potentiel.

Ici dans un premier temps, nous avons classé les diverses utilisations dans sept catégories, soit 1) paiement de dettes; 2) achat d'actifs; 3) ajout au fonds de roulement; 4) agrandissement; 5) recherche et développement (ainsi que percer de nouveaux marchés); 6) rachat de leurs propres actions (ou celles d'une filiale) et 7) autres.

Il est évident que les entreprises avaient souvent plus d'une utilisation d'où un total de 146 utilisations prévues par les 71 entreprises.

Tableau 10

Les utilisations mentionnées par les entreprises

Utilisations	Nb mentions	en %
Paiement de dettes	37	25.34
Achat d'actifs	29	19.86
Ajout au fonds de roulement	24	16.44
Agrandissement	21	14.38
R + D	18	12.33
Rachat de leurs actions	9	6.16
Autres	8	5.49
	146	100

Le quart des utilisations mentionnées est le paiement des dettes. Ceci rejoint un des objectifs du R.E.A.Q. soit combattre le sur-endettement des entreprises. "L'achat d'actifs" suit avec presque 20 % des mentions. Ici, ça peut signifier une augmentation de la capacité de production ou une production plus efficace. C'est excellent à condition de répondre à un besoin réel. Le besoin d'ajouter ces argents au fonds de roulement (16.44 %) démontre les problèmes de liquidité vécus par ces entreprises. Ajouter des argents au fonds de roulement peut être une béquille, non une solution au problème.

"S'agrandir", 14.38 % des mentions, ceci comprend les agrandissements internes et externes, dont les diversifications. Seulement 12.33 % des mentions furent pour la recherche et développement (incluant développer de nouveaux marchés) c'est une des utilisations les moins mentionnées. Le rachat d'actions visait souvent un actionnaire précis, le plus souvent une personne physique. La catégorie "autres" regroupe les utilisations non comprises dans les catégories précédentes. La diversification ne fut pas une grande préoccupation; la liste des entreprises ayant évoqué cette possibilité se trouve à l'annexe 3.

4.1 Les secteurs et le nombre d'utilisations

Dans cette section du travail, nous allons traiter des secteurs ainsi que du nombre et type d'utilisations selon les secteurs.

Tableau 11

Les utilisations exprimées en pourcentage des secteurs

Nb utilisations	Secteurs				
	Manufacturier	Commercial	Services	Mines	Autres
1	18.52	16.67	22.73	20	60
2	48.15	75	45.45	80	20
3	29.63	8.33	27.27	0	20
4	3.70	0	4.55	0	0
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

En moyenne, il y avait 2.01 utilisations par entreprise, le mode est de deux avec un peu plus de cinquante pour-cent des entreprises (52.11 %). Une et trois utilisations sont à égalité avec 22.54 % de l'échantillon. Seulement deux entreprises ont exprimé quatre utilisations. Deux utilisations sont le mode pour tous les secteurs, sauf le secteur "autres" qui a comme mode une utilisation. Chez les deux plus grands secteurs soit manufacturier et services, trois utilisations suit le mode contrairement au secteur commercial où c'est une utilisation qui suit le mode.

Dans le secteur des mines, aucune des entreprises avait plus de deux utilisations et pour ce qui est des secteurs commercial et "autres", aucune avait quatre utilisations.

Tableau 12

Secteurs et utilisations (en pourcentage des utilisations)

Nb utilisations	Secteurs					Total
	Manufacturier	Commercial	Services	Mines	Autres	
1	31.25	12.5	31.25	6.25	18.75	100 %
2	35.14	24.32	27.03	10.81	2.7	100 %
3	50	6.25	37.5	0	6.25	100 %
4	50	0	50	0	0	100 %

Quand on interprète les données de ce tableau, une grande prudence s'impose. Les secteurs ne sont pas de tailles égales, il est normal que cela se reflète dans ces données. Une comparaison des secteurs entre eux peut donc s'avérer trompeuse ou du moins, sans valeur, si on ne prend pas cela en considération.

Afin d'analyser le tableau 12, il faut prendre en considération le pourcentage de l'échantillon que représente chaque secteur.

Le secteur manufacturier qui représente 38.03 % de l'échantillon total est un peu sous représenté parmi ceux qui expriment une et deux utilisations mais surreprésenté parmi ceux qui ont trois et quatre utilisations. Selon le tableau 18, 77.78 % du secteur était partagé entre 2 et 3 utilisations.

Le secteur commercial (16.8 % de l'échantillon) est surreprésenté seulement parmi ceux qui prévoit deux utilisations. Il est très sous-représenté parmi les tenants de trois utilisations et absent quand il s'agit de quatre utilisations. En consultant le tableau 11, on voit que 75 % de ce secteur avait exprimé deux utilisations.

Les services comptent pour 30.99 % de l'échantillon. La représentation est assez juste parmi une, deux et trois utilisations, mais surreprésenté pour ce qui est de quatre utilisations. En se référant au tableau 11, on constate que le secteur est surtout concentré parmi ceux ayant deux utilisations.

Il est bon de préciser que seulement deux entreprises avaient exprimé 4 utilisations un du secteur manufacturier et l'autre des services.

Les secteurs mines et autres pris ensemble comportent 25 % des mentions de une utilisation. De façon individuelle (tableau 11), 80 % du secteur des mines avaient deux utilisations et 60 % du secteur autres avaient une utilisation.

4.2 Les diverses utilisations et le nombre d'utilisations choisies

Ici, nous allons voir quelles étaient les utilisations prévues par les entreprises, selon le nombre d'utilisations indiquées dans le prospectus. Les utilisations sont toujours regroupées de la même façon.

Tableau 13

Firmes ayant mentionné; 1 utilisation

Fréquences	Utilisation	% 1 util.	% échantillon total
8	Paiement de la dette	50	11.27
2	Ajout au fonds de roulement	12.5	2.82
2	Agrandissement	12.5	2.82
2	Autres	12.5	2.82
1	Achat d'actifs	6.25	1.41
1	Rachat de leurs actions	6.25	1.41
16		100	22.55

Il serait raisonnable d'assumer que lorsqu'une seule utilisation est mentionnée, c'est le reflet d'une préoccupation importante. Le mode est "paiement de la dette" chez 50 % des entreprises. Suivi de façon ex aequo par "ajout au fonds de roulement", "agrandissement" et "autres". La tendance très nette est au "paiement des dettes". Au dernier rang, avec une mention chacun (6.25 %) "achat d'actifs" et le "rachat d'actions".

Tableau 14

Firmes ayant mentionné; 2 utilisations

Fréquences	Utilisation	% 2 util.	% échantillon total
16	Achat d'actifs	21.62	22.54
14	Paiement de la dette	18.92	19.72
14	Agrandissement	18.92	19.72
12	Ajout au fonds de roulement	16.22	16.90
8	R + D	10.80	11.27
6	Autres	8.11	8.45
4	Rachat des actions	5.41	5.63
74		100 %	

Dans ce cas, l'"achat d'actifs" (21.92 %) dépasse le "paiement de la dette" (18.92 %) qui est à égalité avec "l'agrandissement". L'écart n'est pas énorme. En quatrième place avec 16.22 %, il y a l'"ajout au fonds de roulement" qui traduit des problèmes de liquidité. Ces entreprises à 10.8 % indiquent une intention de "faire de la recherche et développement". La catégorie "autres" et le "rachat d'actions" terminent la liste.

Tableau 15

Firmes ayant mentionné; 3 utilisations

Fréquences	Utilisation	% 3 util.	% échantillon total
13	Paiement de la dette	27.08	18.31
10	Achat d'actifs	20.83	14.08
10	R + D	20.83	14.08
8	Ajout au fonds de roulement	16.67	11.27
5	Agrandissement	10.42	7.04
2	Rachat de leurs actions	4.17	2.82
48		100	

Le mode est de nouveau le "paiement de la dette" avec 27.08 %, l'"achat de l'actif" vient en deuxième place avec "la recherche et développement", 20.83 %. À un pourcentage de 16.67 % des entreprises ont indiqué vouloir "ajouter des argents au fonds de roulement". En dernier lieu, viennent les agrandissements et le rachat d'actions.

Tableau 16

Firmes ayant mentionné; 4 utilisations

Fréquences	Utilisation	% util.	% échantillon total
2	Paiement de la dette	25	2.82
2	Achat d'actifs	25	2.82
2	Ajout au fonds de roulement	25	2.82
2	Rachat des actions	25	2.82
8		100	

Il est intéressant de constater que les deux entreprises ont mentionné les mêmes utilisations. Leur choix d'utilisation concorde bien avec ce que nous avons vu auparavant. Il est évident qu'il n'y a pas de mode ici.

Conclusion

Paiement de la dette est le mode avec trente-sept mentions, ce qui représente 52.11 % de l'échantillon. Ceci rejoint un des buts du R.E.A.Q., soit celui de parer à la sous-capitalisation dans l'entreprise.

4.3 Les secteurs et les diverses utilisations

Dans cette section du travail, nous allons utiliser la segmentation de l'échantillon en cinq secteurs et resegmenter chaque secteur selon le nombre et le type d'utilisations apparaissant au prospectus. Ceci nous permettra de mieux connaître chaque secteur. Nous débutons par le secteur manufacturier au tableau 17.

Tableau 17

Le secteur manufacturier (59 utilisations)
27 entreprises, 38.03 % de l'échantillon

A <u>Une utilisation</u> 5 entreprises 5 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
5	Paie ment de la dette	100	18.52	7.04
B <u>Deux utilisations</u> 13 entreprises 26 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
9	Achat d'actifs	34.61	33.33	12.68
6	Paie ment de la dette	23.08	22.22	8.45
4	Agrandissement	15.38	14.81	5.63
3	Ajout au fonds de roulement	11.54	11.11	4.23
3	R + D	11.54	11.11	4.23
1	Rachat des actions	3.85	3.70	1.41
26		100 %		
C <u>Trois utilisations</u> 8 entreprises 24 utilisations				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
7	R + D	29.17	25.93	9.86
6	Paie ment de la dette	25.00	22.22	8.45
4	Achat d'actifs	16.67	14.81	5.63
3	Ajout au fonds de roulement	12.50	11.11	4.23
3	Agrandissement	12.50	11.11	4.23
1	Rachat des actions	4.17	3.70	1.41
24		100		
<u>4 utilisations</u> 1 entreprise 4 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
1	Paie ment des dettes	25	3.7	1.41
1	Achat d'actifs	25	3.7	1.41
1	Ajout au fonds de roulement	25	3.7	1.41
1	Rachat des actions	25	3.7	1.41

100 %

Dans le secteur manufacturier, l'utilisation la plus répandue est le "paiement des dettes", qui fut mentionnée dans les projets de dix-huit entreprises et fut le mode des entreprises ayant une et quatre utilisations. L'achat d'actifs est le mode des entreprises ayant deux utilisations, ici payer des dettes vient en deuxième lieu. Parmi les entreprises ayant trois utilisations, le mode est faire de la recherche et développement suivi de payer des dettes.

Tableau 18

Le secteur commercial
12 entreprises, 16.9 % de l'échantillon, 21 mentions d'utilisation

A <u>Une utilisation</u> 2 entreprises 2 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
2	Paiement de la dette	100	16.67	2.82
B <u>Deux utilisations</u> 9 entreprises 18 utilisations				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
6	Agrandissement	33.33	50	8.45
3	Paiement de la dette	16.66	25	4.23
3	Achat d'actifs	16.66	25	4.23
3	Ajout au fonds de roulement	16.66	25	4.23
2	Rachat d'actions	11.11	16.67	2.82
1	R + D	5.58	8.33	1.41
C <u>Trois utilisations</u> 1 entreprise 3 utilisations				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
1	Paiement de la dette	33.33	8.33	1.41
1	Ajout au fonds de roulement	33.33	8.33	1.41
1	Rachat des actions	33.33	8.33	1.41

Dans le secteur commercial, le mode quant au nombre est de deux utilisations. Le mode pour ce qui est de l'utilisation est double le "paiement de la dette" et l'"agrandissement" furent mentionnés six fois chacun. Parmi les entreprises ayant deux utilisations, le mode est l'"agrandissement".

Tableau 19

Le secteur services
22 entreprises, 30.99 % de l'échantillon

A <u>Une utilisation</u> 5 entreprises 5 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
2	Paiement de la dette	40	9.09	2.82
2	Agrandissement	40	9.09	2.82
1	Rachat des actions	20	4.55	1.41
B <u>Deux utilisations</u> 10 entreprises 20 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
6	Autres	30	27.27	8.45
5	Paiement de la dette	25	22.73	7.04
5	Ajout au fonds de roulement	25	22.73	7.04
2	Achat d'actifs	10	9.09	2.82
1	Agrandissement	5	4.55	1.41
1	R + D	5	4.55	1.41
C <u>Trois utilisations</u> 6 entreprises 18 mentions d'utilisation				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
5	Paiement de la dette	27.78	22.73	7.04
5	Achat des actifs	27.78	22.73	7.04
3	Ajout au fonds de roulement	16.69	13.64	4.23
2	R + D	11.11	9.09	2.82
2	Rachat des actions	11.11	9.09	2.82
1	Agrandissement	5.56	4.55	1.41

D	<u>4 utilisations</u>				
	1 entreprise	4 mentions d'utilisation			
	Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
	1	Paiement des dettes	25	4.55	1.41
	1	Achat d'actifs	25	4.55	1.41
	1	Ajout au fonds de roulement	25	4.55	1.41
	1	Rachat des actions	25	4.55	1.41

Le mode du secteur des services est le "paiement de la dette" qui fut mentionné 13 fois, c'est aussi le mode parmi les entreprises ayant exprimé trois utilisations. Le mode du secteur, quant au nombre d'utilisations, est de deux. Parmi les entreprises qui ont deux utilisations, le mode est l'utilisation "autres", cette catégorie regroupe les utilisations non comprises ailleurs, telles que augmenter la capacité d'emprunt, accepter des comptes à recevoir plus élevés, accroître le niveau des stocks, rembourser un actionnaire, campagnes de publicité, financer des projets encore choisis et même dans certains cas, couvrir les frais de constitution. Ajouter au fonds de roulement a reçu neuf mentions (40.91 % du secteur). Si la principale préoccupation est de payer des dettes, il faut aussi regarder la situation pour ce qui est de la liquidité.

Tableau 20

Le secteur des Mines
5 entreprises, 7.04 % de l'échantillon

A <u>Une entreprise</u>				
1 entreprise		20 % du secteur		
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
1	Ajout au fonds de roulement	100	20	1.41
B <u>Deux utilisations</u>				
4 entreprises		80 % du secteur	8 utilisations	
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
3	R + D	37.5	60	4.23
2	Ajout au fonds de roulement	25.0	40	2.82
1	Rachat d'actions	12.5	20	1.41
1	Agrandissement	12.5	20	1.41
1	Autres	12.5	20	1.41

Quatre des cinq entreprises du secteur des mines, 80 % avaient deux utilisations. Le mode quant à l'utilisation est double, faire de la recherche et développement, ce qui est logique car ces entreprises font de l'exploration minière et ajouter au fonds de roulement qui est aussi l'unique utilisation de l'une des entreprises. Ceci traduit une préoccupation de liquidité.

Tableau 21

Le secteur "Autres"
5 entreprises, 7.04 % de l'échantillon

A <u>Une utilisation</u> 3 entreprises				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
2	Autres	66.67	40	2.84
1	Ajout au fonds de roulement	33.33	20	1.41
B <u>Deux utilisations</u> 1 entreprise 2 utilisations				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
1	Achat d'actifs	50	20	1.41
1	Agrandissement	50	20	1.41
C <u>Trois utilisations</u> 1 entreprise 3 utilisations				
Fréquences	Utilisation	% de l'utilisation	% du secteur	% échantillon total
1	Paiement de la dette	33.33	20	1.41
1	Achat d'actifs	33.33	20	1.41
1	Ajout au fonds de roulement	33.33	20	1.41

Dans le secteur autres, le mode, quant au nombre d'utilisations est de une avec trois des cinq entreprises (66.67 % du secteur). Le mode pour ce qui est des utilisations est triple avec deux mentions chacune pour acheter des actifs, ajouter au fonds de roulement et autres. Dans ces conditions, il serait risqué de tenter de dégager une tendance.

Cinquième chapitre

Les risques

Cette section de notre analyse traite des risques perçus par les entreprises tels qu'ils sont formulés dans leurs prospectus.

Nous avons défini huit types de risques pour les fins de ce travail. Il y a un risque de marché boursier, inhérent à l'achat et à la possession d'actions qui a été souligné dans presque tous les cas. La Bourse connaît des hauts et des bas qui affectent tous les titres à un moment ou à un autre. Ce risque touche tous les titres, c'est pourquoi il ne fut pas considéré de façon particulière. Il en va de même pour la possibilité des risques de dilution future.

Cinquante-deux entreprises ont mentionné d'autres risques. Plusieurs ont mentionné plus d'un risque, ce qui explique les soixante et dix-huit mentions pour 52 entreprises.

Tableau 22

Risques perçus

Risques	Nombre de mentions	% des mentions
Liés à la conjoncture économique	15	19.23
Liés à la concurrence	14	17.95
Dépendance sur des personnes clés ou produits	11	14.10
Nature du secteur et/ou l'entreprise	10	12.82
Liés au système légal	9	11.54
Variation dans les demandes et goûts	7	8.97
Autres	7	8.97
Capacité de suivre l'évolution	5	6.42
	78	100

Le risque lié à la conjoncture économique est celui le plus souvent évoqué avec 18.52 % des mentions. Les risques reliés à la concurrence suit avec 17.28 % des mentions. Une trop grande dépendance des personnes clés ou d'un produit occupe la troisième place avec 13.58 %, 12 % des mentions portent sur un risque qui est lié à la nature même de l'entreprise ou du secteur. Les risques légaux, soit des poursuites ou des réglementations et des lois représentent 11.11 % des réponses. Les risques reliés à la capacité de suivre l'évolution (9.88 % des réponses), la variation des goûts et demandes ainsi que la catégorie "autres" constituent 8.97 % chacune.

Le risque lié à la conjoncture économique serait évocateur de la sous-capitalisation de ces entreprises. La part de dette dans leur structure en capital les rend très vulnérables à toute hausse des taux d'intérêts comme le soulignent plusieurs spécialistes en finance.

La concurrence représente toujours une menace. Notre "échantillon" comporte de relativement petites entreprises qui ont la flexibilité des petits, mais non les ressources des plus grandes, telles que les économies d'échelle. Celles qui sont des moyennes entreprises sont moins flexibles mais bénéficient de d'autres avantages comme les plus grandes. Des capacités plus vastes de production et un plus grand volume d'achat leur donnent une meilleure position de négociation. Les deux, soit les petites et moyennes entreprises, redoutent les grandes entreprises avec leurs multiples ressources tant humaines ou financières que de production ainsi que la concurrence entre elles.

Il y a aussi le phénomène de l'entrepreneur qui gère "en bon père de famille" son entreprise. Ceci crée vraiment une trop grande concentration de responsabilité et de prise de décision sur une seule personne et rend l'entreprise très vulnérable. C'est un bon exemple d'une

trop grande dépendance sur une personne-clé. Une dépendance peut aussi être en fonction d'un produit.

La nature du secteur ou de l'entreprise est la même pour tous dans un même secteur. Percevoir le risque inhérent est déjà un pas vers une sauvegarde. Les risques de poursuite varient avec les activités. Certains secteurs sont très réglementés, par contre d'autres le sont peu. Il est évident que les plus petites entreprises ne peuvent pas avoir un avocat parmi leur personnel. Mais, ici, un bon conseiller juridique qui connaît le domaine dans lequel oeuvre l'entreprise est un atout certain.

La variation des goûts et demandes ne peut pas être contrôlée mais des recherches en marketing devraient pouvoir déceler les tendances, ce qui devrait contribuer à se parer contre ce risque. Le risque le moins mentionné fut la capacité de suivre l'évolution, perçue par seulement 5 % des entreprises (6.41 % des réponses).

5.1 Les secteurs et les risques

Cette section du travail se base dans un premier temps sur la segmentation de l'échantillon en cinq secteurs comme fait précédemment, ainsi que sur la classification des risques en huit catégories.

Chaque secteur sera traité séparément et selon le nombre de risques évoqués dans le prospectus.

Secteur manufacturier

Tableau 23

Risques perçus dans le secteur manufacturier

I	<u>Le secteur manufacturier</u> compte vingt-sept entreprises et représente 38.03 % de l'échantillon.	
A	<u>9 entreprises</u> (33.33 % du secteur et 12.68 % de l'échantillon) n'évoquent aucun risque spécifique.	
B	<u>8 entreprises</u> (29.63 % du secteur et 11.27 % de l'échantillon) évoquent 1 risque principal.	
	3 entreprises	risque lié à la nature du secteur ou de l'entreprise
	2 entreprises	risque lié à la concurrence
	1 entreprise	risque lié à la conjoncture économique
	1 entreprise	risque lié à la capacité de suivre l'évolution
	1 entreprise	risque de catégorie "autres"
C	<u>8 entreprises</u> (29.63 % du secteur et 11.27 % de l'échantillon) ont évoqué deux risques principaux	
	4 entreprises	risque de dépendance sur une personne ou un produit
	4 entreprises	risque lié à la concurrence
	3 entreprises	risque lié à la conjoncture économique
	2 entreprises	risque lié à suivre l'évolution
	1 entreprise	risque lié à la nature du secteur ou l'entreprise
	1 entreprise	risque à la variation des goûts et de la demande
	1 entreprise	risque lié à la catégorie "autres"
D	<u>2 entreprises</u> (7.41 % du secteur et 2.82 % de l'échantillon) ont évoqué trois risques principaux	
	2 entreprises	risque lié à une dépendance sur une personne ou produit
	1 entreprise	risque lié à la conjoncture économique
	1 entreprise	risque lié à la concurrence
	1 entreprise	risque lié à suivre l'évolution
	1 entreprise	risque lié au système légal

Un tiers du secteur manufacturier ne mentionnait pas de risque spécifique. Parmi les entreprises qui évoquaient un risque principal, c'est le risque lié à la nature du secteur et/ou de l'entreprise qui fut le plus souvent mentionné. Ceci pourrait être le reflet d'une incertitude dans ce secteur.

Chez ceux qui ont évoqué deux risques, il ressort une double préoccupation, soit le risque lié à la concurrence, qui peut refléter un même marché cible visé par beaucoup d'entreprises ainsi que le risque amené par une trop grande dépendance sur un produit ou une personne-clé. Chez les PME, il y a le facteur de l'entrepreneur, ainsi que celui de la polyvalence nécessaire aux cadres. Le résultat est que bien de l'information et du pouvoir sont entre les mains d'une même personne. La capacité de production des PME ne leur permet pas toujours une production variée, souvent ils doivent s'en tenir aux produits qui ont fait leur succès, car la diversification exigerait d'autres connaissances de la part de la main-d'oeuvre et plus de capacité de production donc un agrandissement.

Secteur commercial

Tableau 24

Risques perçus dans le secteur commercial

II	<u>Le secteur commercial</u> compte 12 entreprises et représente 16.90 % de l'échantillon	
A	<u>2 entreprises</u> (16.67 % du secteur et 2.82 % de l'échantillon) n'ont pas évoqué de risque particulier	
B	<u>5 entreprises</u> (41.67 % du secteur et 7.04 % de l'échantillon) ont évoqué un risque principal.	
	4 entreprises	risque lié à la conjoncture économique
	1 entreprise	risque lié au système légal

C	<u>5 entreprises</u> (41.67 % du secteur et 7.04 % de l'échantillon) ont évoqué deux risques principaux.	
	2 entreprises	risque lié à une dépendance sur une personne ou produit
	2 entreprises	risque lié à la concurrence
	2 entreprises	risque lié à la variation des demandes et goûts
	1 entreprise	risque lié à la conjoncture économique
	1 entreprise	risque lié à la nature de l'entreprise ou secteur
	1 entreprise	risque lié au système légal
	1 entreprise	risque de catégorie "autres"

Ce secteur est assez bien divisé entre ceux qui ont évoqué un et deux risques. Quand un seul risque est mentionné, c'est celui lié à la conjoncture économique qui se dégage. Le commerce est directement affecté par la conjoncture économique via la perception qu'en ont les consommateurs. Cette perception peut être différente de la réalité, mais c'est un des facteurs qui guide les consommateurs. Aucune tendance particulière se dégage parmi les entreprises qui ont évoqué deux risques.

Secteur des services

Tableau 25

Risques perçus dans le secteur des services

III	<u>Le secteur des services</u> compte vingt-deux entreprises et représente 30.99 % de l'échantillon	
A	<u>5 entreprises</u> (22.73 % du secteur et 7.04 % de l'échantillon) n'ont pas évoqué de risque spécifique	
B	<u>9 entreprises</u> (40.91 % du secteur et 12.68 % de l'échantillon) ont évoqué un risque principal	
	4 entreprises	risque lié à la conjoncture économique
	2 entreprises	risque lié à la concurrence
	1 entreprise	risque lié à suivre l'évolution
	1 entreprise	risque lié au système légal
	1 entreprise	risque de catégorie "autres"

C	<u>8 entreprises</u> (36.36 % du secteur et 11.27 % de l'échantillon) ont deux risques principaux
	4 entreprises risque lié au système légal
	3 entreprises risque lié à suivre l'évolution
	3 entreprises risque lié à la variation des goûts et demandes
	2 entreprises risque lié à la dépendance sur une personne ou produit
	2 entreprises risque lié à la concurrence
	1 entreprise risque lié à la conjoncture économique
	1 entreprise risque de catégorie "autres"

Parmi les entreprises qui ont évoqué un risque, c'est le risque lié à la conjoncture économique qui est le plus souvent mentionné. Comme pour le secteur commercial, les décisions du consommateur de consommer ou non jouent un rôle important pour ces entreprises. Cette décision est affectée par la perception qu'à le consommateur de la conjoncture économique.

Quand les entreprises ont évoqué deux risques principaux, c'est le risque lié au système légal qui fut cité le plus souvent. Ce risque peut être sous forme d'une poursuite. Un service étant intangible, il est plus délicat de se prémunir contre cette éventualité. Il y a aussi tous les secteurs réglementés tels les médecins et qui sont soumis aux règlements de la C.R.T.C.

Secteur des mines

Tableau 26

Risques perçus dans le secteur des mines

IV	<u>Le secteur des mines</u> compte cinq entreprises (7.04 % de l'échantillon)	
A	<u>1 entreprise</u> (20 % du secteur, 1.41 % de l'échantillon) n'évoque pas de risque spécifique	
B	<u>1 entreprise</u> (20 % du secteur et 1.41 % de l'échantillon) évoque un risque lié à la nature du secteur	
C	<u>3 entreprises</u> (60 % du secteur, 4.23 % de l'échantillon) ont évoqué trois risques 3 entreprises risque lié à la nature du secteur + entreprise 2 entreprises risque de catégorie "autres" 1 entreprise risque lié au système légal	

Ce secteur qui compte cinq entreprises dont quatre ont mentionné le risque lié à la nature du secteur et/ou de l'entreprise. Quand l'activité principale est la recherche de minerai, il devient évident que la nature même de ces entreprises contient un risque inhérent. On doit aussi souligner que certaines des actions de ce secteur sont dites spéculatives.

Résumé

Dans le secteur manufacturier, le risque qui est le plus souvent mentionné est celui lié à une dépendance sur une personne ou produit qui fut évoqué par six des entreprises, ce qui représente 22 % du secteur.

Le secteur commercial ainsi que des services tous deux ont comme préoccupation principale le risque lié à la conjoncture économique. Le secteur commercial l'évoque cinq fois soit par 42 % de ce secteur, le secteur des services l'évoque cinq fois aussi, ce qui représente

22.72 % de ce secteur. Le risque lié au système légal est aussi évoqué par cinq entreprises (22.72 % des secteurs) du secteur des services.

Le secteur des mines, de par son activité caractéristique, évoque le risque lié à la nature du secteur par quatre entreprises sur cinq.

Le secteur autre étant très diversifié, aucune tendance fut notée.

Sixième chapitre

Les données financières

Ces données parviennent des états financiers des entreprises de l'échantillon. En suivant leur évolution à travers le temps, il nous sera possible de constater quelques effets possibles du financement obtenu par la vente de titres à travers le R.E.A.Q..

Nous avons espéré pouvoir obtenir des données pour les exercices avant l'année d'entrée au R.E.A.Q., l'année d'entrée, et les deux années suivantes. La deuxième année comptant trop peu d'entreprises, il est donc permis de mettre en question sa représentativité.

Tous les chiffres des tableaux furent divisés par mille et arrondis afin de simplifier leur traitement et les tableaux. L'évolution fut calculée en pourcentage et en fonction de l'année précédente.

6.1 Analyse de l'ensemble du profit financier

Les tableaux précédents ainsi que les graphiques en annexe nous donnent déjà une image du cheminement parcouru par les entreprises de notre échantillon, sur deux exercices financiers. Plus encore, il nous est possible d'en tirer d'autres renseignements en établissant des liens entre les différents tableaux qui représentent des postes du bilan et de l'état des résultats.

Tableau 27

Chiffre d'affaires en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Pros + 1
Moyenne	19122	23911	29182
Mode			5987
Médiane	9902	13101	16505
Max	145 650	162 523	216 940
Min	184	36	17
N	56	63	65
Manquantes	15	8	6

La moyenne du chiffre d'affaires entre l'année du prospectus et celle d'avant, augmente de 26.04 % entre l'année du prospectus et la suivante de 22.04 %.

La médiane à des hausses de 32.3 % et de 25.98 % pour les mêmes périodes. Le chiffre d'affaires fut donc affecté favorablement. (Voir graphique à l'annexe 6).

Dans un premier temps, sur le tableau 27, nous pouvons constater que les moyennes et les médianes du chiffre d'affaires augmentent. Ceci traduit soit une hausse du volume ou des prix plus élevés ou bien une combinaison des deux. C'est un effet positif.

Tableau 28

Bénéfice brut en (000)

Année	An. av. pros.	An. du prospectus	Pros + 1
Moyenne	3752	6689	9181
Mode			
Médiane	1892	3067	3903
Max	28 386	84 340	105 926
Min	<5733>	<4049>	<4407>
N	56	63	64
Manquantes	15	8	7

Entre l'année du prospectus et la précédente, la moyenne du bénéfice brut augmente de 78.27 % et la médiane de 62.10 %. Entre l'année du prospectus et la suivante, la moyenne augmente de 37.25 % et la médiane de 27.25 % (graphique à l'annexe 7).

Le tableau 28 nous démontre l'évolution du bénéfice brut. Ici les moyennes aussi bien que les médianes augmentent plus rapidement que le chiffre d'affaires. C'est donc le coût des ventes qui baisse par rapport au chiffre d'affaires. Les causes possibles sont une efficacité plus grande, des économies d'échelle, l'image plus prestigieuse d'une entreprise publique qui donne du poids lors de négociations des prix.

Tableau 29

Bénéfice net en (000)

Année	An. av. pros.	An. du prospectus	Pros + 1
Moyenne	< 1068 >	712	1238
Mode			93
Médiane	257	422	597
Max	3504	9764	32 224
Min	< 66668 >	< 92457 >	< 9473 >
N	57	64	64
Manquantes	14	7	7

Entre l'année du prospectus et la précédente, la moyenne du bénéfice net augmente de 166.69 % et la médiane de 64.20 %. Entre l'année du prospectus et la suivante, la moyenne augmente de 73.87 % et la médiane de 41.46 % (graphique à l'annexe 8).

Le bénéfice net qui fait l'objet du tableau 29 connaît aussi des hausses de moyennes et de médianes. Ces hausses en pourcentage sont plus élevées que celles du bénéfice brut indiquant des dépenses générales, d'administration et de ventes de moins en moins élevées en

pourcentage. C'est une efficacité accrue de l'administration qui en serait l'explication la plus plausible.

Pour ces trois postes, l'évolution est très positive. Il faut remarquer que pour le bénéfice brut et surtout le bénéfice net, la moyenne augmente beaucoup plus que la médiane, ceci implique que la hausse ne fut pas répartie également dans l'échantillon.

Tableau 30

Passif à court terme en (000)

Année	An. av. pros.	Prospectus	Pros + 1
Moyenne	8867	10248	12883
Mode			1280
Médiane	3468	3665	5544
Max	241 673	294 871	299 934
Min	53	0.550	11
N	53	60	61
Manquantes	18	11	10

L'année du prospectus, la moyenne monte de 15.57 % et la médiane de 5.6%. L'année suivante la moyenne monte de 25.71 % et la médiane de 51.26 % (graphique à l'annexe 9).

Le passif à court terme (tableau 30) augmente sur les deux exercices. Ces hausses furent moindres que les hausses connues par le fonds de roulement (tableau 38). Nous pouvons conclure que l'actif à court terme a augmenté de façon plus rapide. Ce qui se reflète favorablement sur la situation de liquidité.

Tableau 31

Dette à long terme en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	2697	3167	3267
Mode	2667	699	
Médiane	1008	1457	1400
Max	23634	35193	52553
Min	10	13	4
N	52	61	54
Manquantes	19	10	17

L'année du prospectus, la moyenne a augmenté de 17.42 % et la médiane de 44.54 %.

L'année suivante la moyenne a augmenté de 3.15 % et la médiane a baissé de 3.9 % (graphique à l'annexe 10).

La dette à long terme (tableau 31) connaît des hausses de moyenne sur les deux exercices et une hausse de médiane sur le premier exercice et une très légère baisse de médiane sur l'exercice subséquent.

Tableau 32

Intérêt sur la dette en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	337	459	522
Mode	34	28	137
Médiane	205	202	289
Max	2410	4034	5388
Min	0.3	1.26	3
N	50	56	55
Manquantes	21	15	16

L'année du prospectus, la moyenne a augmenté de 36.2 % et la médiane a baissé de 1.46 %. L'année suivante, la moyenne a augmenté de 13.72 % et la médiane de 43 % (graphique à l'annexe 11).

L'intérêt sur la dette (tableau 32) démontre une augmentation de moyenne sur le premier exercice avec une baisse de médiane. Ceci nous permet de brosser l'image suivant : la dette a augmenté moins rapidement que son coût.

Tableau 33

Capital action en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	1300	3300	6998
Mode	.100	1000	
Médiane	417	1275	4771
Max	9263	26237	35309
Min	.100	1	145
N	57	67	66
Manquantes	14	4	5

L'année du prospectus, la moyenne a subi une hausse de 153.84 % et la médiane de 205.75 %. L'année suivante, la moyenne monte encore de 112.06 % et la médiane de 274.20 % (graphique à l'annexe 12).

Le capital action (tableau 33) augmente ce qui est normal pour des entreprises qui émettent et vendent des actions. Les bénéfices non répartis ainsi que l'avoir des actionnaires évoluent tous deux dans le même sens.

Tableau 34

Avoir des actionnaires en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	2538	4486	8951
Mode			
Médiane	1569	2567	5871
Max	11979	26032	29931
Min	< 4727 >	< 9592 >	40
N	56	67	67
Manquantes	15	4	4

L'année du prospectus, la moyenne a subi une hausse de 76.75 % et la médiane de 63.6 %. L'année suivante, la moyenne montait de 99.53 % et la médiane de 128.71 % (voir graphique à l'annexe 13).

Tableau 35

Les bénéfices non répartis en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	906	1033	1600
Mode	348		
Médiane	711	839	1256
Max	7640	11490	16754
Min	< 13727 >	< 16866 >	< 27711 >
N	56	63	66
Manquantes	15	8	5

Les augmentations des bénéfices non répartis sont très importantes, car c'est une contribution à l'autofinancement de l'entreprise.

L'année du prospectus, la moyenne montait de 14.01 % et la médiane de 18 %. L'année suivante, la moyenne montait encore de 54.88 % et la médiane de 49.7 % (graphique à l'annexe 14).

Tableau 36

Encaisse en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	757	1644	2575
Mode			
Médiane	74	173	800
Max	12251	25007	29971
Min	1	1	1
N	30	40	43
Manquantes	41	31	28

Dans les états financiers, souvent il n'y avait pas de poste encaisse, ça faisait simplement partie de l'actif à court terme. Les deux exercices qui sont comparables sont l'année du prospectus et la suivante où la moyenne a connu une hausse de 56.63 % et la médiane de 362.42 %.

Tableau 37

Fonds de roulement en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	1382	2725	4015
Mode			
Médiane	685	1633	2473
Max	16389	19620	14895
Min	<6997>	<4071>	<4724>
N	53	59	61
Manquantes	18	12	10

L'année du prospectus, la moyenne a connu une hausse de 97.17 % et la médiane de 138.39 %. L'année suivante, la hausse fut de 145.86 % pour la moyenne et de 51.43 pour la médiane (graphique à l'annexe 15).

Tableau 38

Actif à court terme en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	10229	12924	16898
Mode			
Médiane	3904	4569	8962
Max	258 062	314 491	308 130
Min	29	4	25
N	53	60	61
Manquantes	18	4	10

L'année du prospectus, la moyenne a connu une hausse de 26.35 % et la médiane de 17.03 %. L'année suivante, une autre hausse est survenue, 30.75 % pour la moyenne et 96.15 % pour la médiane (graphique à l'annexe 16).

Tableau 39

Actif total en (000)

Année	Av. prospectus	Prospectus	Prospectus + 1
Moyenne	14006	18213	25801
Mode			
Médiane	7351	9208	16958
Max	260 017	317 618	313 867
Min	220	27	328
N	53	60	60
Manquantes	18	11	11

L'année du prospectus, la hausse de la moyenne fut 30.03 % et celle de la médiane 25.26 %. L'année suivante, les hausses furent 41.66 % pour la moyenne et 84.17 % pour la médiane (graphique à l'annexe 17).

Quand on regarde l'actif à court terme (tableau 38) et l'actif (tableau 39), on constate une hausse plus rapide de l'actif total par rapport à l'actif à court terme. C'est donc l'actif à long

terme qui connaît la hausse, ce qui pourrait s'expliquer par les investissements en équipement, bâtisses et matériel divers dont il fut question dans les utilisations des fonds.

Comme image globale, l'effet de ce financement semble positif même si la dette n'est pas moins élevée, qui hélas coûte de plus en plus cher.

6.2 Évolution du prix de l'action

Il s'avéra malheureusement impossible de suivre le cours des actions de toutes les entreprises de l'échantillon, pour les deux années suivant leur émission. Grâce aux journaux financiers, surtout "Les Affaires", il fut possible de retracer l'évolution de 41 d'entre elles. Il est évident que ces entreprises comptent parmi les plus grosses de l'échantillon.

L'information recueillie fut le prix de l'émission, le haut et le bas annuel ainsi que la fermeture des deux années suivant l'émission des actions au R.E.A.Q.. À partir de ces données, nous avons calculé la variation annuelle ainsi que la variation maximale survenue durant l'année.

La première variation annuelle calculée couvre la période de l'émission à la fin de l'année suivante. De cette façon, nous ne sommes pas aux prises avec le problème que peuvent causer les différentes dates d'émission. En ajoutant une année au laps de temps allant de la date d'émission au 31 décembre de la même année, nous n'avons pas éliminé entièrement ce problème, mais nous en avons atténué les effets.

Les indices retenus pour fins de comparaison sont le TSE 300 et le TSE 35. Deux indices de la Bourse de Toronto, ce qui permet d'établir un parallèle intéressant avec une Bourse autre que Montréal.

Tableau 40

Émission de 1982

Code de l'entreprise	Var. émission fin 1983	Var. maximale en 1983	Var. entre début et fin 1984	Var. maximale en 1984
9	+ 2.5 %	17.07 %	+ 12.20 %	47.06
10	- 37.21 %	194.12 %	- 53.67 %	124.41
TSE 300	+ 30.35 %	33.26 %	- 5.96 %	24.33
TSE 35	+ 28.24 %	32.52 %	- 8.94 %	27.20

En général, la variation observée chez les entreprises est plus forte que celle des indices. En 1984, une des entreprises a eu une performance meilleure que celle des indices, il s'agit du numéro 9, Pro Optic, qui manufacture des lentilles ophtalmiques.

Tableau 41

Émission de 1983

Code de l'entreprise	Var. émission fin 1983	Var. maximale en 1983	Var. entre début et fin 1984	Var. maximale en 1984
13	+ 13.00 %	50.00 %	+ 82.24 %	665.63
15	- 12.12 %	6.58 %	+ 6.45 %	49.02
21	+ 2.86 %	10.77 %	+ 174.17 %	226.07
23	- 5.00 %	17.65 %	+ 110.54 %	144.90
TSE 300	- 5.96 %	24.33 %	+ 20.82 %	23.51
TSE 35	- 8.94 %	27.20 %	+ 17.74 %	20.57

La performance du numéro 13, Aligro (grossiste et distributeur de produits alimentaires), fut mieux que les indices, mais c'est aussi l'entreprise qui connut la plus forte volatilité. En 1985, les variations des entreprises furent toutes plus prononcées que celles des indices. 1985 fut une bonne année pour les numéros 21 et 23, soit les Industries Charan (manufacturier de jouets avec licence Fisher Price) et McNeil Mentha (courtiers en valeurs). Les bonnes performances semblent être accompagnées par de grosses variations entre le haut et le bas annuel.

Tableau 42

Émission 1984

Code de l'entreprise	Var. émission fin 1983	Var. maximale en 1983	Var. entre début et fin 1984	Var. maximale en 1984
16	+ 21.67	123.56	- 34.25	1420.00
17	- 42.86	100.00	- 28.75	180.00
18	- 12.00	65.63	- 2.27	400.00
24	+ 20.00	58.82		
26	- 35.83	209.47	- 40.00	656.76
28	+ 8.75	68.06	+ 17.93	41.03
29	- 25.22	80.29	+ 151.86	300.00
25	- 71.88	79.38	- 46.67	190.91
TSE 300	+ 20.84	23.51	+ 5.71	13.62
TSE 35	+ 17.74	20.57	+ 3.15	12.54

Pour la période comprise entre l'émission et la fin de 1985, les performances positives furent réalisées par le numéro 16, Datagram (manufacturier de produits de communications informatiques), et par le 24, Les Mines Val d'Or (compagnie de recherche de minerai), et le 28, Papiers Peints Berkley (manufacturier concepteur et distributeur de papiers peints). Cette dernière entreprise fut la seule des trois à connaître une hausse en 1986.

La plus forte performance de 1986 fut le numéro 29, Papiers Perkins (manufacturier de serviettes et nappes de papier ainsi que de papier hygiénique).

Tableau 43

Émission 1985

Code de l'entreprise	Var. émission fin 1983	Var. maximale en 1983	Var. entre début et fin 1984	Var. maximale en 1984
33	+ 25.00	34.00	0	46.54
34	+ 85.00	192.68	- 24.32	103.08
36	+ 54.83	90.08	- 52.14	150.91
37	- 11.11	91.30	0	91.30
39	+ 30.00	110.23	- 33.85	97.00
40	- 20.00	115.63	- 2.5	96.67
44	+ 70.00	127.03	- 48.53	94.29
49	+ 20.00	90.48	- 29.17	41.18
51	+115.00	233.33	- 73.02	288.89
52	+237.00	340.12	- 9.19	166.59
54	- 6.00	77.22	- 43.62	173.58
58	- 36.20	55.00	+ 11.76	56.00
59	+ 17.39	100.00	- 29.63	31.90
60	+ 7.69	251.48	- 7.69	257.14
68	- 50.00	141.67	- 54.00	233.33
69	+ 83.33	142.71	- 18.18	116.87
31	- 50.00	82.00	- 56.00	358.82
53	- 50.00	108.57	- 5.71	19.64
56	- 11.43	142.46	- 48.82	168.10
57	- 26.15	75.00	- 20.83	116.67
71	- 3.33	166.43	- 66.90	310.26
TSE 300	+ 5.71	13.62	+ 3.06	44.93
TSE 35	+ 3.15	12.54	+ 8.12	46.53

En 1986, 11 des 21 entreprises ont connu une hausse du prix de leurs actions. L'augmentation moyenne fut de 67.71 %, la perte moyenne fut de 26.42 %. La fourchette des variations maximales se situe entre 34 % et 340.12 %.

En 1987, une seule entreprise a connu une hausse de prix, le numéro 58, Les Investissements Gardeor (fournisseurs de services administratifs à la compagnie de Fiducie Guardian). Les variations maximales ont joué entre 19.64 % et 358.82 %.

Tableau 44

Émission 1986

Code de l'entreprise	Var. émission fin 1983	Var. maximale en 1983	Var. entre début et fin 1984	Var. maximale en 1984
55	- 80.00	232.00	+ 76.92	69.23
64	- 72.73	475.00	- 33.33	88.00
65	- 12.00	122.00	+ 27.95	67.56
67	+ 80.00	87.5	- 53.33	125.00
7	- 24.14	69.56		
TSE 300	+ 3.06	44.93	+ 7.28	16.37
TSE 35	+ 8.12	46.53	+ 6.82	18.71

La seule augmentation de prix en 1987 fut le numéro 65, Les Restaurants Sportscène. Cette entreprise a aussi connu une des plus faibles variations de l'année. En 1988, deux des entreprises ont connu des gains et les deux autres des pertes. Les variations sont moins imposantes qu'en 1987.

Conclusion

Ce travail porte sur les plus petites entreprises qui sont allées chercher du financement sur le marché boursier à travers le programme R.E.A.Q.. Il nous a permis d'apprendre quelles étaient ces entreprises et pourquoi elles voulaient ce financement ainsi que l'effet à court terme sur l'entreprise. L'accès à la bourse fut longtemps réservé aux grandes entreprises et ce, pour plusieurs raisons. Notre étude fait donc figure de pionnière.

Dans un premier temps, nous avons fait une recension de la documentation scientifique en approfondissant, plus particulièrement, les différences existant entre les grandes entreprises, les PME, le R.E.A.Q., le financement des PME ainsi que leurs stratégies et planification. Aussi, nous avons porté attention au phénomène de l'entrepreneur.

Par après, nous avons composé le cadre de référence en bâtissant le modèle théorique et en définissant ses variables. Suite auquel nous avons défini notre objectif : examiner les plus petites entreprises ayant fait appel au financement du R.E.A.Q., pourquoi elles voulaient ces fonds, les risques que ces entreprises percevaient ainsi que les résultats en découlant.

La cueillette des données fut faite à partir de dossiers conservés à la Commission des Valeurs Mobilières du Québec. Nous avons utilisé une grille avec questions ouvertes ainsi que fermées. Ces informations furent codifiées et soumises à un traitement informatique pour en extraire des statistiques.

Notre échantillon est composé des soixante et onze plus petites entreprises du R.E.A.Q.. Elles proviennent des secteurs commercial, manufacturier, des services, mines et autres. Elles provenaient de partout au Québec, mais surtout de la région de Montréal. À quelques exceptions près, les entreprises de notre échantillon sont devenues publiques l'année de leur entrée au R.E.A.Q.. Auparavant, la plupart d'entre elles étaient constituées en compagnie par actions, mais elles étaient privées. Lors de leur entrée sur le marché public, ces entreprises existaient depuis 9,7 ans en moyenne. Le cap critique des cinq ans était donc franchi. Un fait qui est étonnant est que neuf de ces entreprises sont entrées au R.E.A.Q. l'année de leur fondation, et que huit autres n'avaient qu'un an d'existence.

Ici, il serait bon de préciser que nous considérons nos soixante et onze entreprises à l'égal des PME.

Les utilisations prévues pour les fonds furent étudiées avec l'échantillon au complet, par secteur et par le nombre d'utilisations mentionnées par entreprise. Plus de 25 % de l'échantillon prévoyaient payer des dettes et presque 20 % acheter des actifs, 16,44 % l'ajouter à leur fonds de roulement. Cette dernière utilisation traduit, à notre sens, une sérieuse préoccupation vis-à-vis la liquidité.

En suivant l'évolution de l'échantillon au moyen des états financiers, nous avons été à même de constater qu'un an après la publication du prospectus, le passif à long terme ainsi que l'intérêt sur la dette avaient augmenté tant en chiffres absolus qu'en relation à l'actif. Le but de vaincre la sous-capitalisation n'était pas donc encore atteint.

Pour ce qui est de l'achat d'actifs, ces entreprises comptaient remplacer ou moderniser leurs actifs. Ceci devrait aider à les rendre plus compétitives.

Les risques qui étaient mentionnés dans les prospectus furent analysés de la même façon, soit avec l'échantillon au complet, par secteur et par le nombre de risques évoqués. En général, c'est le risque lié à la conjoncture économique qui fut le plus souvent mentionné, soit dans presque 20 % des cas. Ceci s'explique en considérant l'impact de la conjoncture sur les taux d'intérêt que doivent payer les PME pour se financer.

Le risque qui suivait était celui lié à la concurrence. Nos PME ont la flexibilité des petits, mais moins les capacités de production et grand volume d'achat qui sont des avantages des grandes entreprises surtout.

Plus de 14 % ont perçus un risque dû à une trop grande dépendance sur une ou des personne(s) ou produit(s). Ici, le phénomène de l'entrepreneur entre en jeu, une PME est souvent l'oeuvre d'une ou d'un petit groupe qui garde le contrôle, prend les décisions donc conserve l'information. La taille même d'une PME rend une production diversifiée peu pratique. Diversifier prend un savoir faire, des ressources supplémentaires qui ne sont pas à la portée de bien des petits.

En consultant les états financiers, nous remarquons que l'exercice qui suit l'entrée au R.E.A.Q. marque une hausse du chiffre d'affaires, bénéfice brut, bénéfice net actif (surtout à court terme), passif et intérêt sur la dette. Il nous semble que les fonds amassés ne furent pas encore employés mais étaient toujours en liquidité à court terme après un an. La hausse du volume des affaires a peut-être monopolisé le temps et les ressources de ces entreprises.

Nous avons suivi le prix des actions de plusieurs entreprises étudiées. Nous nous devons de souligner que ces prix étaient le résultat de l'offre et de la demande sur le marché boursier plutôt que d'une évaluation de la valeur intrinsèque de l'action par l'investisseur. La déduction fiscale était le principal attrait pour beaucoup de contribuables qui ont acquis ces actions du

R.E.A.Q.. L'acquisition s'est souvent faite sur la base de la déduction plutôt que sur la qualité de l'investissement. Il est donc logique de se demander si les risques réels furent bien compris et appréciés. Car une économie d'impôt estompe et justifie bien des choses pour un payeur d'impôts.

Nous constatons que le phénomène de recours au financement R.E.A.Q. des PME est urbain pour ne pas dire montréalais, ce qui reflète la démographie des PME québécoises. C'est également un phénomène du secteur manufacturier bien que des entreprises du secteur des services ont occupé une place grandissante avec la popularité du régime.

En conclusion générale, nous pouvons dire qu'en moyenne, après être entrée à la bourse, ces entreprises ont effectivement grossi, mais que leur structure financière n'était pas nécessairement plus saine pour autant. Dans ce sens, le but visé de rectifier la sous-capitalisation des PME n'apparaît pas avoir été atteint, du moins après un an.

Un résultat important qui ressort est la hausse de liquidité l'année après l'entrée sur le marché boursier de certaines entreprises. Les fonds étaient là, l'entreprise les avait, mais ils étaient dans l'actif à court terme et les paiements d'intérêt ainsi que la dette étaient plus élevés. Il en ressort qu'avoir les fonds ne suffit pas, il faut aussi les employer. Ceci suggère fortement un manque de planification stratégique au niveau des investissements.

Le projet du gouvernement qui a conçu le R.E.A.Q. était bien, mais on peut se poser de sérieuses questions quant aux contrôles qui auraient protégé le public. Certaines entreprises en étaient à leur tout début, d'autres avaient des ratios financiers qui auraient dû les éliminer.

En parcourant l'information et les données, il nous semble qu'un tri plus sévère des PME aurait été de mise. Des entreprises fondées depuis peu de temps, certaines des utilisations

projetées pour les fonds ainsi que des actions dites spéculatives ne répondent pas aux besoins, surtout quand on vise à éduquer des néophytes.

Limites de la recherche

La recherche principale limite de cette recherche fut l'accès à l'information qui se faisait à travers les dossiers conservés aux archives de la CVMQ. Il n'y a jamais eu de contacts directs avec les entreprises en question. D'ailleurs, plus d'une dizaine d'années s'étaient écoulées en moyenne entre le moment d'entrée au R.E.A.Q. des entreprises de l'échantillon et le moment de notre étude.

Il serait intéressant de savoir ce qu'est advenu de ces entreprises après cette entrée initiale sur le marché boursier. Une étude de quelques cas d'entreprises qui existent encore pourrait être des plus pertinentes. Afin d'aller plus en profondeur, un échantillon plus petit que le nôtre serait souhaitable.

Bibliographie

- AGGARWAL, Reena; RIVOLI, Pietra. Fads in Initial Offering Market. Financial Management, winter 1990.
- BRYTTING, Thomas. Spontanety and Systematic Planning in Small Firms - A Ground approach. International Small Business Journal 9, 1, october-december 1990.
- CARRIÈRE, Jean-Bernard. La vision stratégique en contexte de PME : cadre théorique et étude empirique. Revue Internationale PME, vol. 3-4, 1990.
- CONINE, Thomas; TAMARKIN, Maurry. Divisional Cost of Capital Estimation; Ajusting for Leverage Financial Management. Financial Management, spring 1985.
- DESROCHES, Joslyn. Les effets du financement public sur les entrepreneurs et leurs entreprises: le cas des PME au Québec. Revue Internationale PME, vol. 3, no 1, 1989.
- DURAND, David. Afterthoughts On a Controversy with M.M., Plus New Thoughts on Growth and the Coast of Capital. Financial Management, summer 1989.
- DUTTON, Jane; DUNCAN, Robert. The influence of the Strategic Planning Process on Strategic Change. Strategic Management Journal, vol. 8, no 2, 1987.
- GAGNÉ, Jean-Paul. Un conseil d'administration n'est pas un club d'amis. Journal Les Affaires, 14 septembre 1991.
- GILSON, Yves. Les héros sont fatigués. Revue Les Affaires Plus, juin 1991.
- GLUECK, William. Business Policy Strategy Formation & Management Action. McGrae-Hill second edition, 1976.
- HÉROUX, Roger; BELLEMARE, G. La sous-capitalisation des PME. Communication présentée aux 6 journées internationales de l'Association Française de Finance, juin 1985.
- HÉROUX, Roger. Le coût élevé du financement par une nouvelle émission d'actions pour la petite entreprise. Conférence prononcée au 24^{ième} congrès annuel de l'International Council for Small Business, 1978.
- HÉROUX, R. Les PME sont défavorisées sur les marchés boursiers. Le Devoir, 8 mars 1979.
- HOLSAPPLE, Clyde; HOUSTON Carol. Financing With Preferred Stock. Financial Management, autumn 1990.

- JOHNSON, James; MILLER, Robert. Going Public : Information for Small businesses. Small Business Management, vol. 23, no 4, octobre 1985.
- JULIEN, P.-A.; MOREL, B. La Belle Entreprise : La revanche des PME en France et au Québec. Boréal Express, 1986.
- JULIEN, P.-A.; CARRIÈRE, J.-B; HÉBERT, L. Les facteurs de diffusion et de pénétration des nouvelles technologies dans les PME québécoises. Revue Internationale PME, vol. 1, no 2, 1988.
- JULIEN, P.-A.; MARCHENAY, M. La Petite Entreprise : Principes d'Économie et Gestion. Collection Vuibert Gestion, 1988.
- LAFLAMME, Marcel. Diagnostic organisationnel et stratégies de développement; une approche globale. Gaétan Morin & associés, 1977.
- LEVRATTO, Nadine. Le financement des PME par les banques; contraintes des firmes et limites de la coopération. Revue Internationale PME, vol. 3, no 2, 1990.
- LUSSIER, Pierre; HAWKINS, Ken. Analyse de la rentabilité des titres émis dans le cadre du REA. Caisse de Dépôt du Québec, 1991.
- LUSTIZ, Petre; SCHWAB, Bernhard. Managerial Finance in a Canadian Setting. Betterworths second edition, 1977.
- MARTIN, Martin. Le régime d'épargne action du Québec - un programme unique en Amérique. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, juillet 1984.
- MARTIN, Martin. Le régime d'épargne actions du Québec. Mise à jour et synthèse des principales données pour les années 1979 à 1984. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, juin 1985.
- MARTIN, Martin. Le régime d'épargne action du Québec - sept ans plus tard. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, août 1986.
- MARTIN, Martin. Le régime d'épargne action du Québec - un tournant. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, août 1987.
- MARTIN, Martin. Le régime d'épargne action du Québec, un programme en difficulté. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, novembre 1988.
- MARTIN, Martin. L'actionnariat au Québec en 1989. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, août 1989.
- MARTIN, Martin. L'actionnariat au Québec en 1990. Service des études, Commission des Valeurs Mobilières du Québec, mai 1990.
- McMAHON, Richard. Expert Systems and Financial Decision support in Small Business. International Small Business Journal 8.2, Jan.-March 1990.

- MEREDITH, Jack. The Strategic Advantages of New Manufacturing Technologies For Small Businesses. Strategic Management Journal, vol. 8, 1987.
- MORGAN, Eleanor Tax, Incentives and Small Business Investment decisions. International Small Business Journal 5.4, summer 1987.
- MYERS, Stewart. Notes on an Expert System for Capital Budgeting. Financial Management, autumn 1988.
- ORPEN, Christopher. The Effects of Long Range Planning on Small Business Performances; A further Examination. Journal of Small Business Management, jan. 1985.
- PERRY, Chad. Growth Strategies for Small Firms; Principles and Case Studies. International Small Business Journal, autumn 1987.
- PELHAM, Alfred; CLAYSON, Dennis. Receptivity to strategic Planning Tools in Small Manufacturing Firms. Journal of Small Business Management, vol. 26, jan. 1988.
- PETERSON, Rein; SHULMAN, Joel. Capital Structure of Growing Small Firms; A 12 Country on Becoming Bankable. International Small Business Journal 5.4, summer 1987.
- PINIEGAR, J.M.; WILBRICH, Lisa. What Managers Think of Capital Structure; A survey. Financial Management, winter 1989.
- PETTIT, R.; SINGER, R. Small Business Finance; A Research Agenda. Financial Management, autumn 1985.
- PORTER, Michael. L'Avantage concurrentiel. InterÉditions, 1982.
- PORTER, Michael. Choix stratégiques et concurrence. Economica, 1982.
- RAMIREZ, G.; WALDMAN, D; LASSER, D. Research Needs in Corporate Finance; Perspective From Financial Managers. Financial Management, autumn 1991.
- ROBIDOUX, Jean. Les crises administratives dans les PME en croissance. Gaétan Morin, éditeur 1978.
- SEXTON, D.; VAN AUKEN, P. A longitudinal Study of Small Business Strategic Planning. Journal of small Business Management, vol. 23, no 1, jan. 1985.
- SOLOMAN, Erza. Théorie de la gestion financière. Dunod, 1972.
- STRATEGOR. Stratégie, structure, décisions, identité politique générale d'entreprise. InterÉditions, 1988.
- STRATMAN, Meir; CALDWELL, David. Applying Behavioral Finance to Capital Budgeting; Project Termination. Financial Management, winter 1987.

SURET, Jean-Marc. Une évaluation des dépenses fiscales et subventions dans le domaine de la capitalisation des entreprises. Département de Finance/assurance, Faculté d'Administration, Université Laval.

VARAIYA, N; KERIN, R.; WEEKS, D. The Relationship Between Growth and Profitability, and Firm Value. Strategic Management, vol. 8, no 5, 1987.

Annexe 1

La liste des entreprises de l'échantillon

La liste des entreprises de l'échantillon

1-	Produits Forestiers Basque	45-	Exploration Minière A. PriOr inc.
2-	Tourbière Trébreco	46-	Fermes L. et M. Breton
3-	Société Forestière du Mont Logan	47-	Fibres Armtex inc.
4-	Aro	48-	Forano
5-	Helux Circuits inc.	49-	Les Formules d'affaires Datamark Itée
6-	Communications par Satellite Canadien inc.	50-	Gestion R + M Labrecque inc.
7-	Les Explorations Muscocha inc.	51-	Le Groupe ASCI Itée
8-	Le Château	52-	Groupe Kaufel
9-	Pro Optic	53-	Groupe Lacroix
10-	Sensormatic Canada inc.	54-	Groupe Sanivan
11-	Centre Communautaire Sportif de St- Jovite et Mont Tremblant	55-	Groupe Totec
12-	Centre d'informatique Maska	56-	Idéal Métal
13-	Aligro	57-	Industries Promatek Itée
14-	Breault, Guy et O'Brian	58-	Les Investissements Guardcor
15-	Cie Circo Craft	59-	IPL inc.
16-	Datagram	60-	Lambert Somec inc.
17-	Hartco Entreprises inc.	61-	Location Giguère
18-	Goodfellow	62-	Location Tréco
19-	Groupe Transcontinental GTC Itée	63-	MPA Vidéo
20-	Les Industries Aston	64-	Ordinateur Hypocrat
21-	Industries Charan inc.	65-	Premier Choix TVEC
22-	Industries Ling inc.	66-	René Fibre de Verre Itée
23-	McNeil Mentha inc.	67-	Restaurants Sportscène
24-	Les Mines Val d'Or	68-	Techmire inc.
25-	Les Mines J.A.G. Itée	69-	Uniselect inc.
26-	Morgan Trustco	70-	Visway Transport
27-	Nap. Breton 1977 Itée	71-	Volcano
28-	Papiers Peints Berkley		
29-	Papiers Peints Perkins		
30-	Petro Sun International		
31-	Lavalin Tech inc.		
32-	Les Ressources Minières Eider		
33-	Sumabus inc.		
34-	Artopex inc.		
35-	Automobile Giguère inc.		
36-	Boutiques San Francisco		
37-	Cogeco		
38-	Cogeneuf		
39-	Communications Radio Mutuel inc.		
40-	Compagnie Matrico Mart		
41-	Continental Pharma Cryosan inc.		
42-	Dismat inc.		
43-	E. Audet et Fils 1983 inc.		
44-	Équipement Danis inc.		

Annexe 2

Les entreprises segmentées par secteur

Les entreprises segmentées par secteur

I Secteur manufacturier

- 4- Aro
- 5- Helex Circuits inc.
- 9- Pro Optic
- 15- Cie Circo Craft
- 16- Datagram
- 18- Good Fellow inc.
- 20- Les Industries Aston
- 21- Industries Charan inc.
- 22- Industries Ling inc.
- 27- Nap. Breton 1977 inc.
- 28- Papiers Peints Berkley
- 29- Papiers Peints Perkins
- 30- Petro Sun International
- 38- Cogeneuf
- 41- Continental Pharma Cryosan
- 44- Équipement Danis inc.
- 47- Fibres Armtex inc.
- 48- Forano
- 49- Les Formules d'affaires Datamark
- 52- Groupe Kaufel
- 55- Groupe Totec
- 56- Ideal Metal
- 57- Industries Promatek Itée
- 59- I.P.L. inc.
- 66- René Fibre de Verre Itée
- 68- Techmire inc.
- 71- Volcano

II Secteur commercial

- 8- Le Château
- 17- Hartco Entreprises inc.
- 35- Automobile Giguère inc.
- 36- Boutiques San Francisco
- 40- Compagnie Matrico Mart
- 42- Dismat inc.
- 43- E. Audet et Fils 1983 inc.
- 53- Groupe Lacroix
- 61- Location Giguère
- 62- Location Treco
- 67- Restaurants Sportscène inc.
- 69- Uniselect inc.

III Secteur services

- 6- Communications par Satellite Canadien inc.
- 10- Sensormatic Canada Itée
- 12- Centre d'information Maska
- 13- Aligro
- 14- Breault, Guy et O'Brian
- 19- Groupe Transcontinental G.T.C. Itée
- 23- McNeil, Mentha inc.
- 26- Morgan Trustco
- 31- Lavalin Tech inc.
- 33- Sumabus inc.
- 34- Artopex inc.
- 37- Cogeco
- 39- Communications Radio Mutuel inc.
- 50- Gestion R + M Labreque inc.
- 51- Le Groupe ASCI Itée
- 54- Groupe Sanivan
- 58- Les Investissements Guardcor
- 60- Lambert Somec inc.
- 63- MPA Video
- 64- Ordinateur Hypocrat
- 65- Premier Choix TVEC
- 70- Visway Transport

IV Mines

- 7- Les Explorations Muscocha inc.
- 24- Les Mines Val d'Or
- 25- Les Mines JAG Itée
- 32- Les Ressources Minières Eider
- 45- Explorations Minières A PriOr

V Autres

- 1- Produits Forestiers Basque
- 2- Tourbière Trébreco
- 3- Société Forestière du Mont Logan
- 11- Centre Communautaire et Sportif de St-Jovite et Mont Tremblant
- 46- Fermes L + M Breton

Annexe 3

Liste des entreprises qui prévoyaient diversifier

Liste des entreprises qui prévoyaient diversifier

9-	<i>Pro Optic</i>	nouvelle technologie
15-	<i>Compagnie Circo Craft</i>	innovation de circuits hybrides
16-	<i>Datagram</i>	développer nouveaux produits et marchés
24-	<i>Mines Val d'Or</i>	traitement à forfait
33-	<i>Sumabus</i>	acquérir une entreprise de transport
41-	<i>Continental Pharma Cryosan</i>	développer réseau de soins à domicile
46-	<i>Fermes L + M Breton</i>	projet d'élevage de porcs

Annexe 4

Liste de l'utilisation "autres"

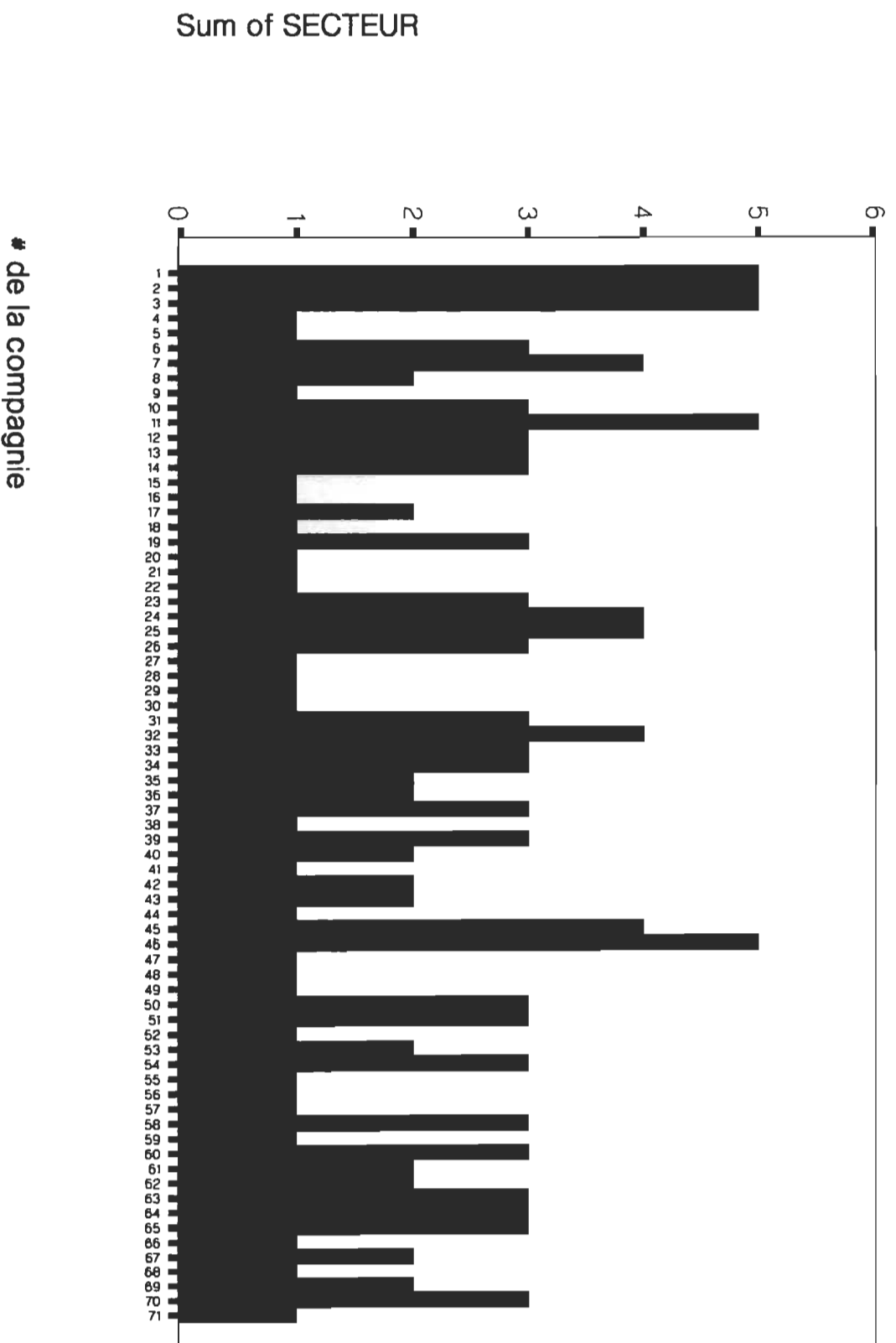
Liste de l'utilisation "autres"

- Augmenter leur capacité d'emprunt
- Accepter des comptes-clients plus élevés
- Faire des travaux d'exploration
- Financer des activités d'une filiale
- Financer des projets non encore choisis
- Couvrir les frais de constitution
- Couvrir les frais généraux

Annexe 5

Graphique des secteurs d'activité

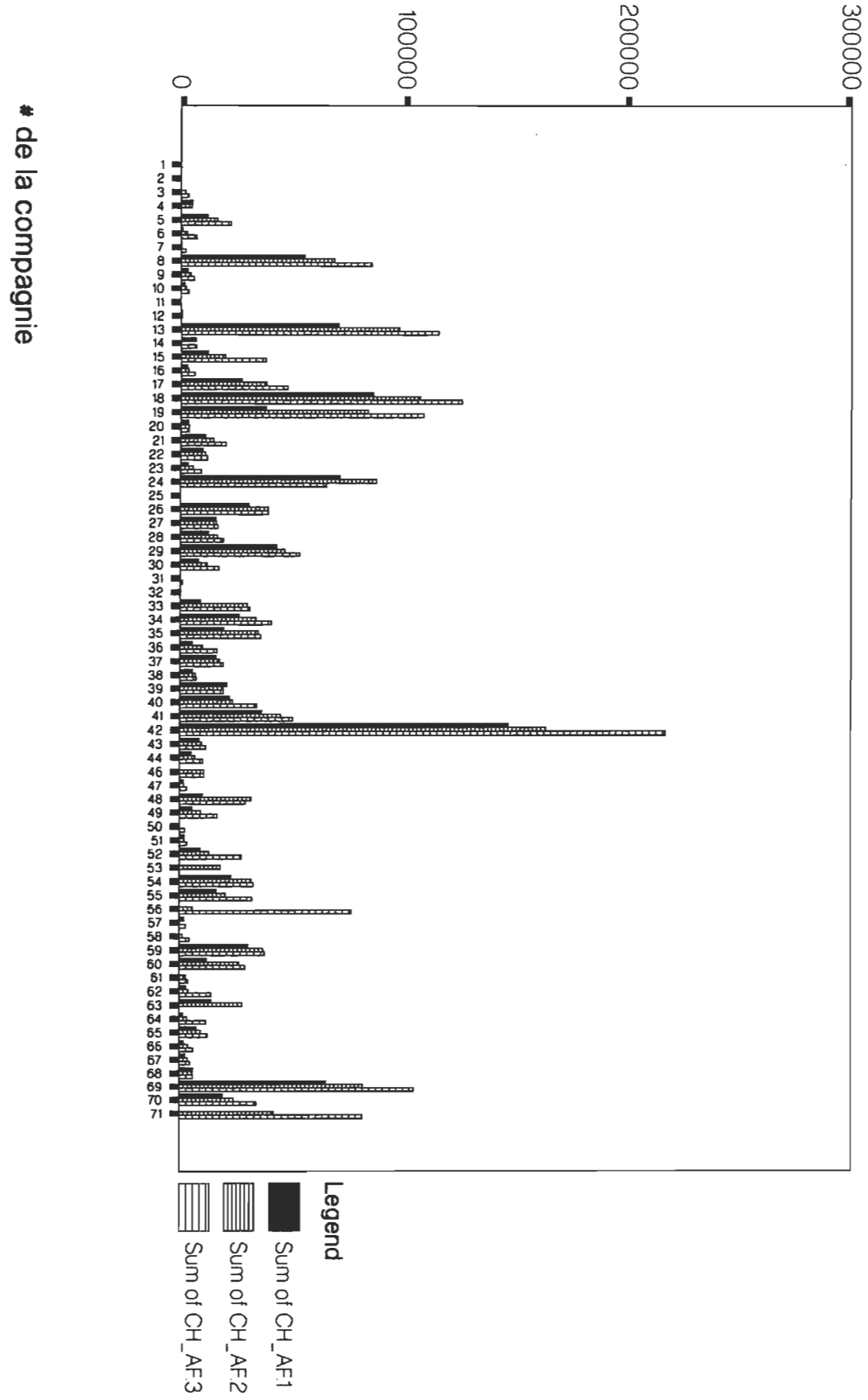
Secteur d'activite des differentes entreprises



Annexe 6

Graphique du chiffre d'affaires

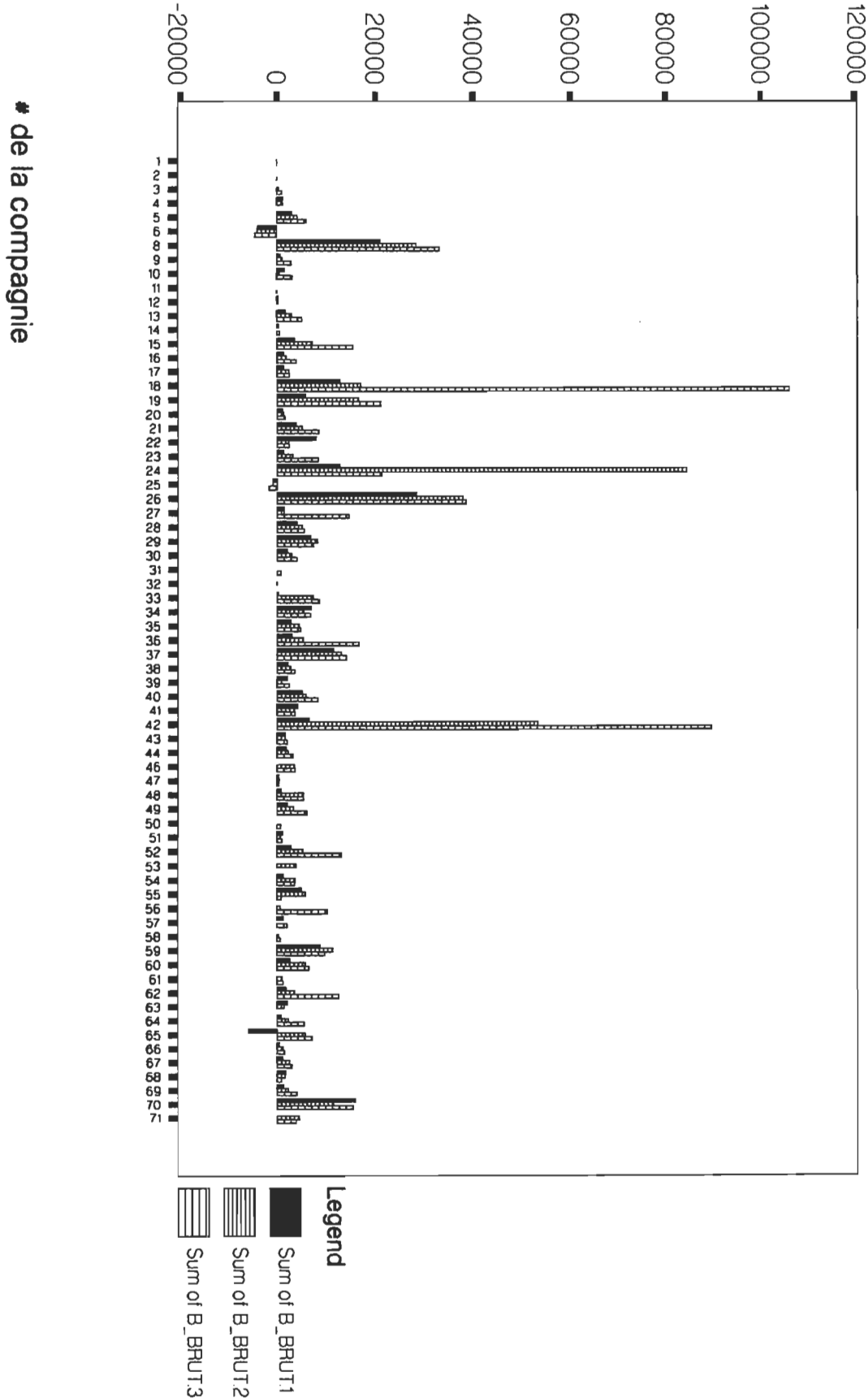
Chiffre d'affaire sur les 3 premieres annees



Annexe 7

Graphique du bénéfice brut

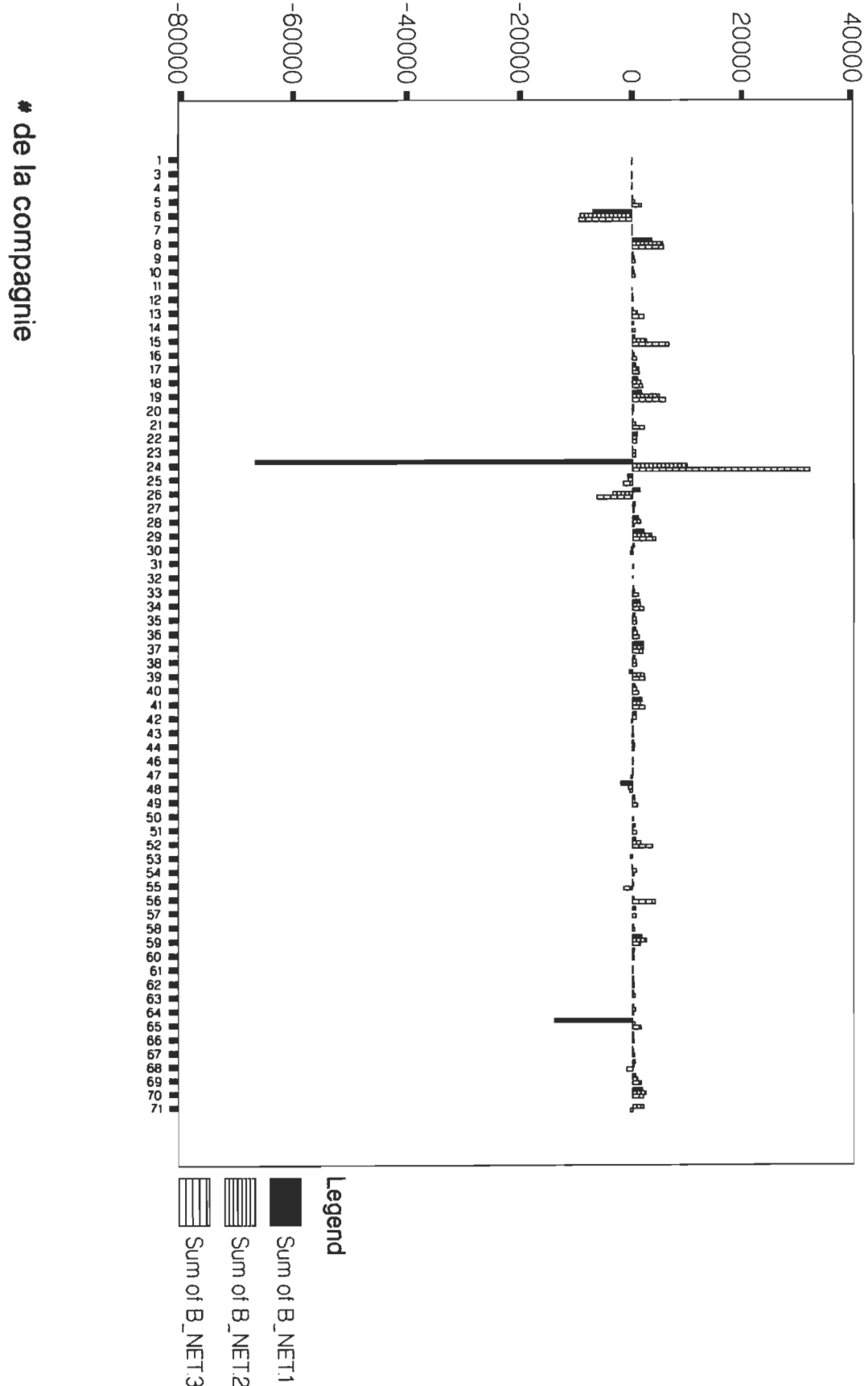
Benefices bruts sur les 3 premieres annees



Annexe 8

Graphique du bénéfice net

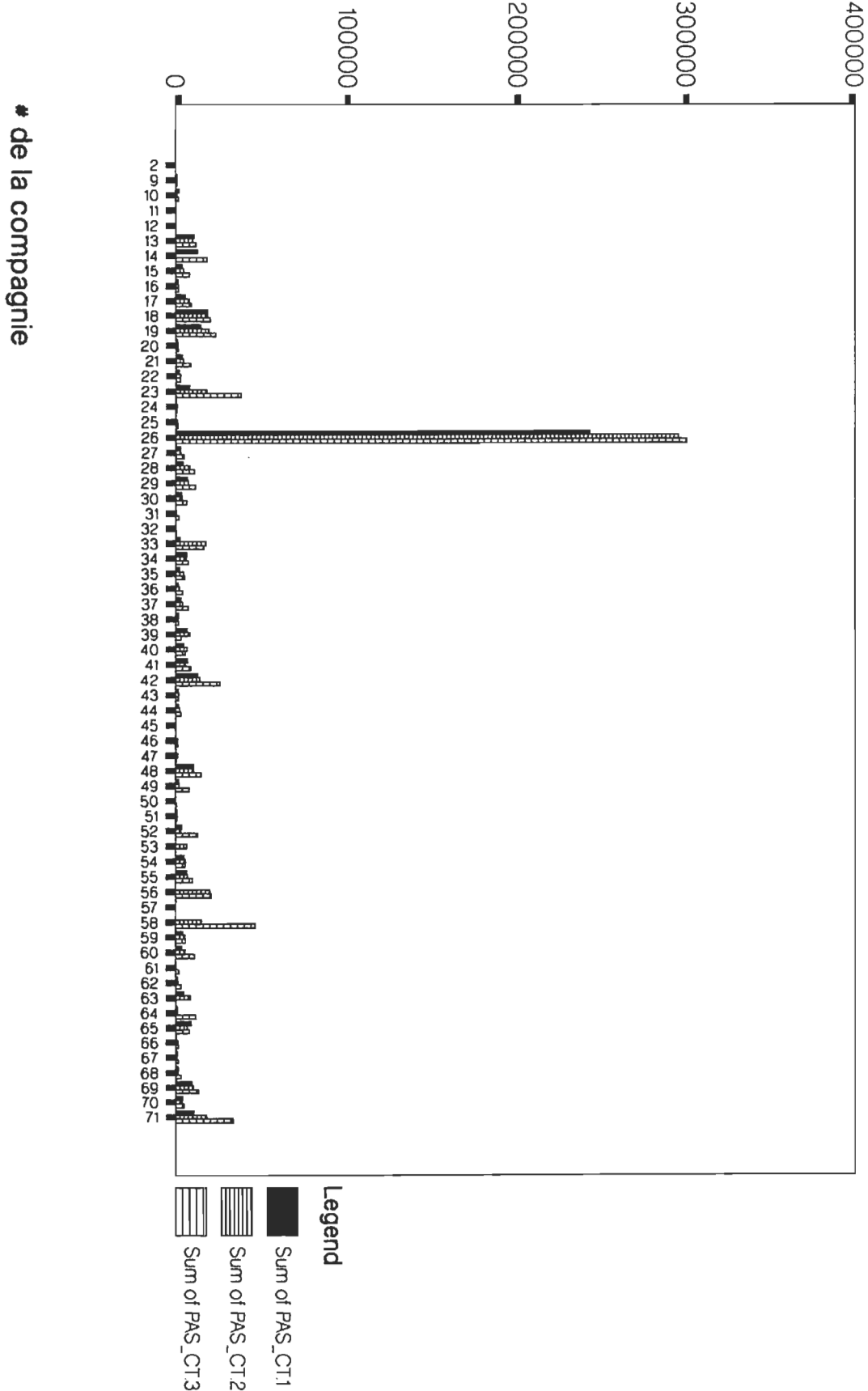
Benefices nets sur les 3 premieres annees



Annexe 9

Graphique du passif à court terme

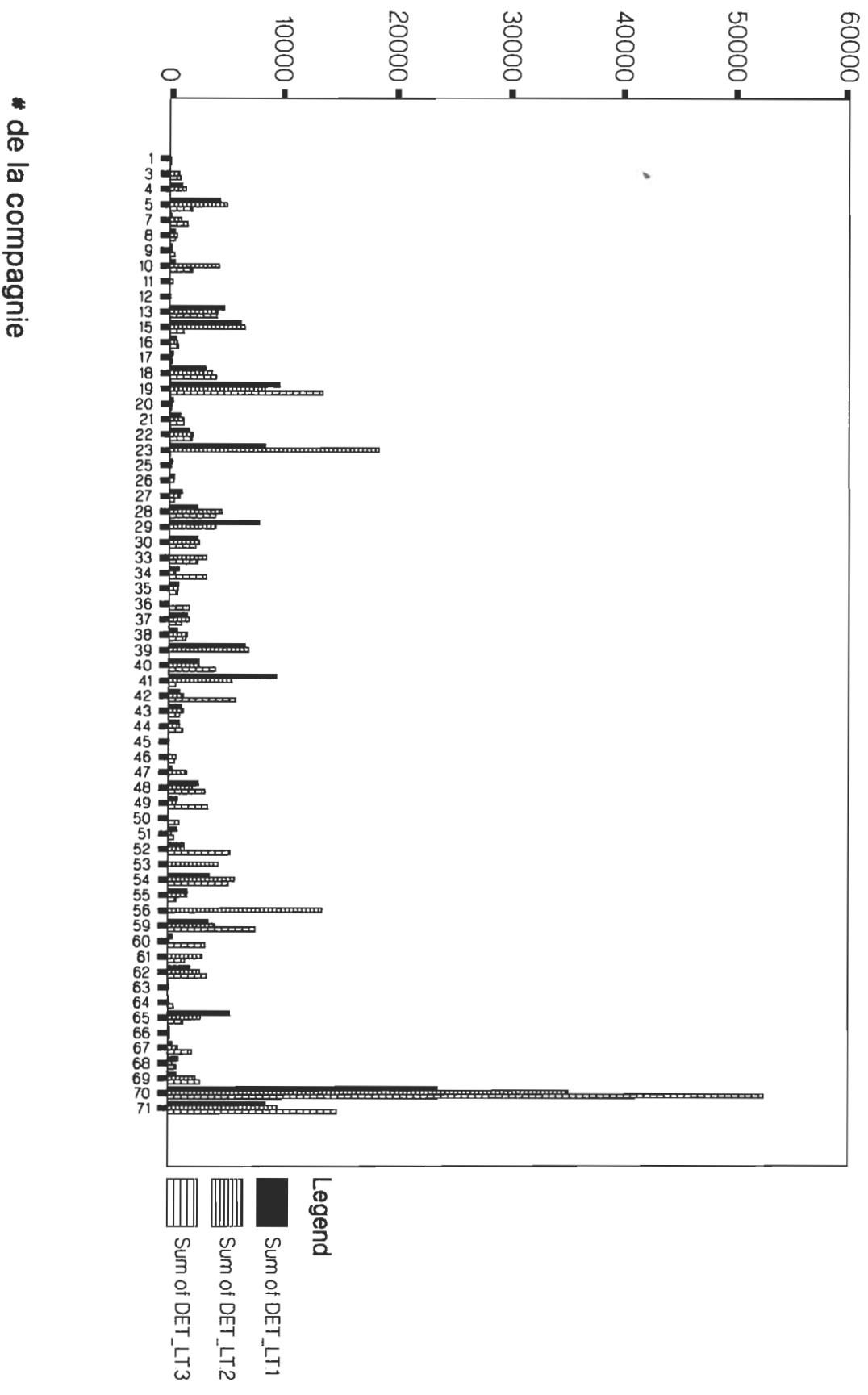
Passif a court terme pour les 3 premieres annees



Annexe 10

Graphique de la dette à long terme

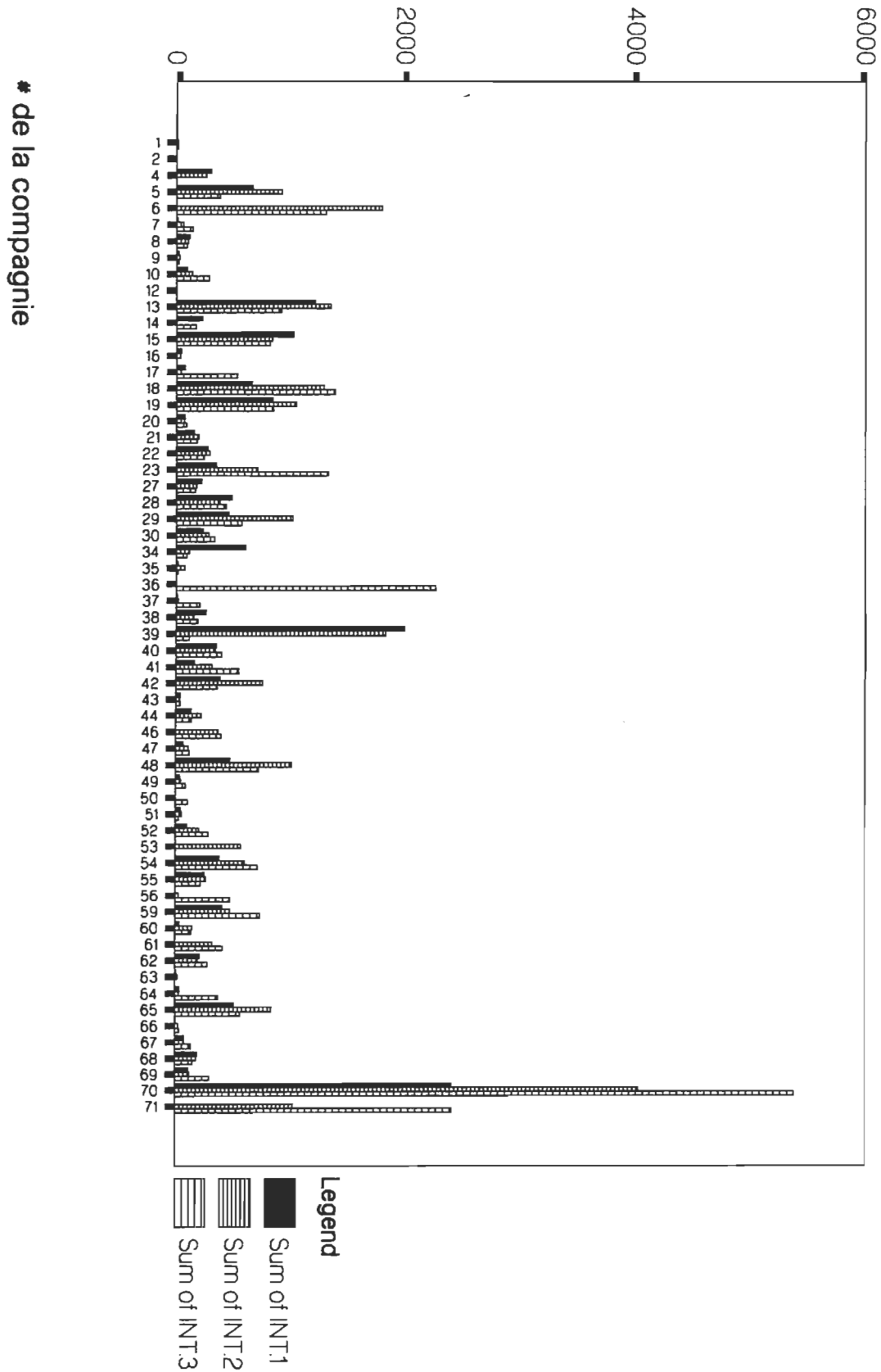
Dette a long terme sur les 3 premieres annees



Annexe 11

Graphique des intérêts sur la dette

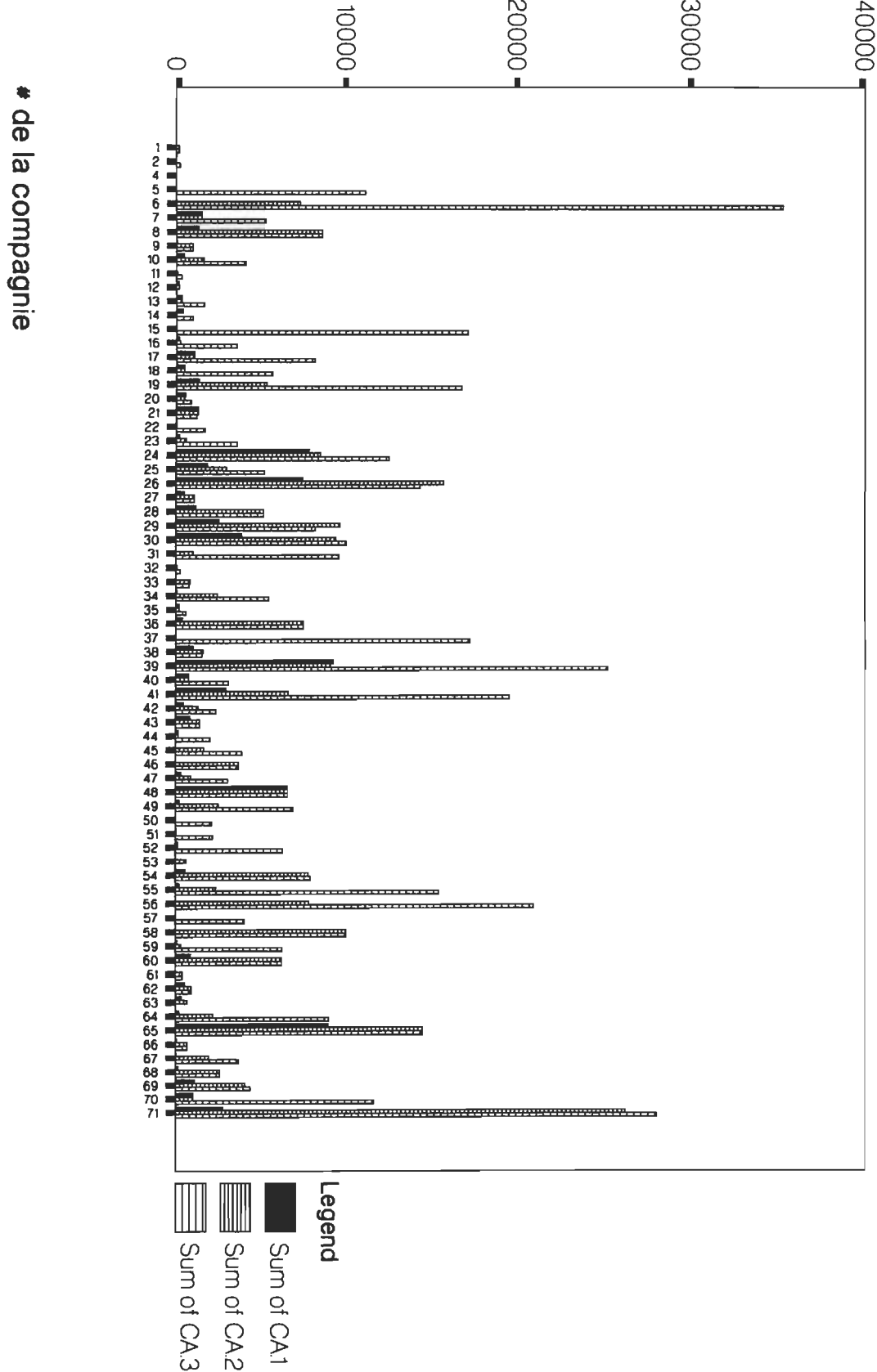
Interet sur la dette pour les 3 premieres annees



Annexe 12

Graphique du capital action

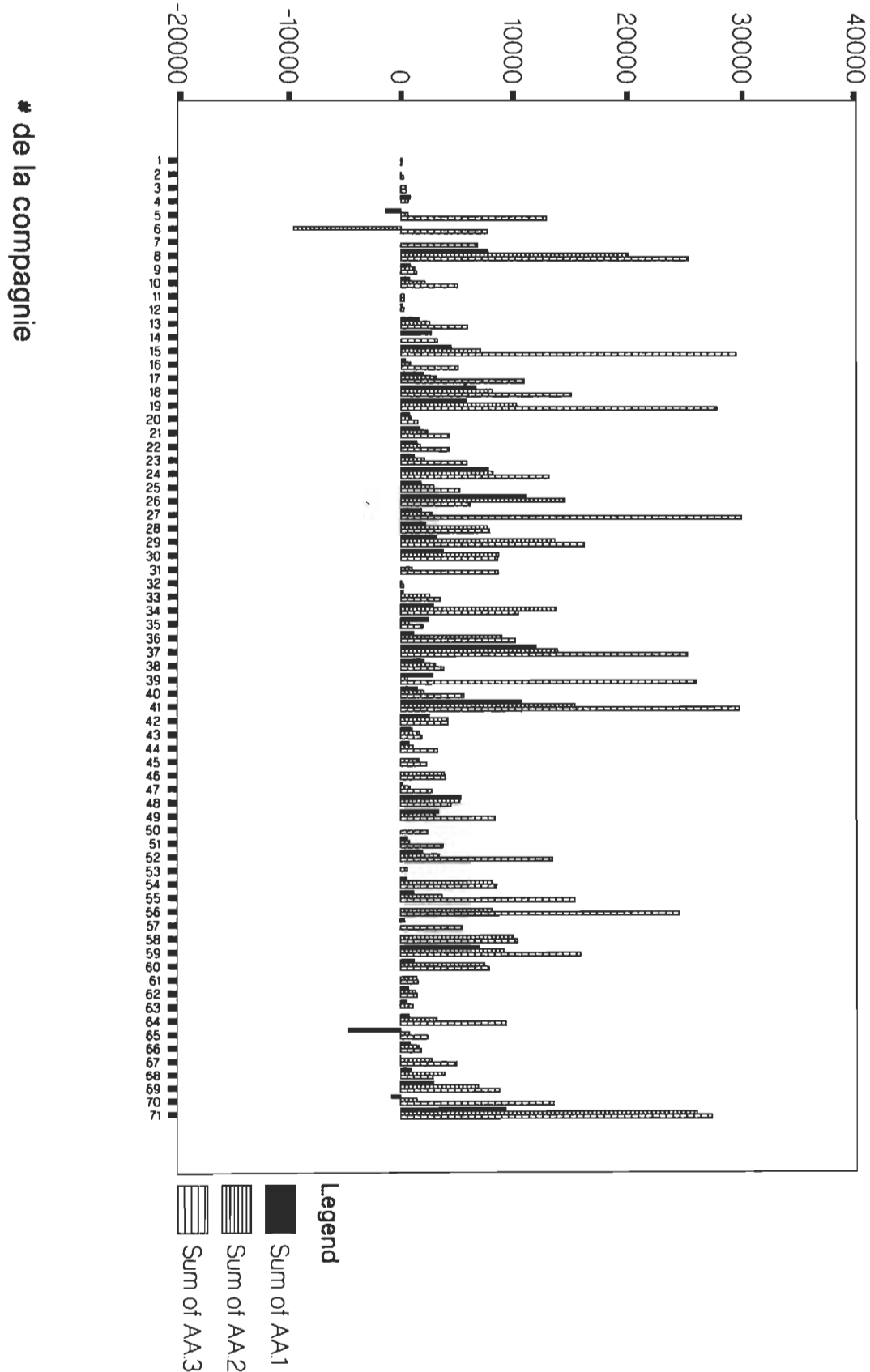
Capital-action pour les 3 premieres annees



Annexe 13

Graphique de l'avoir des actionnaires

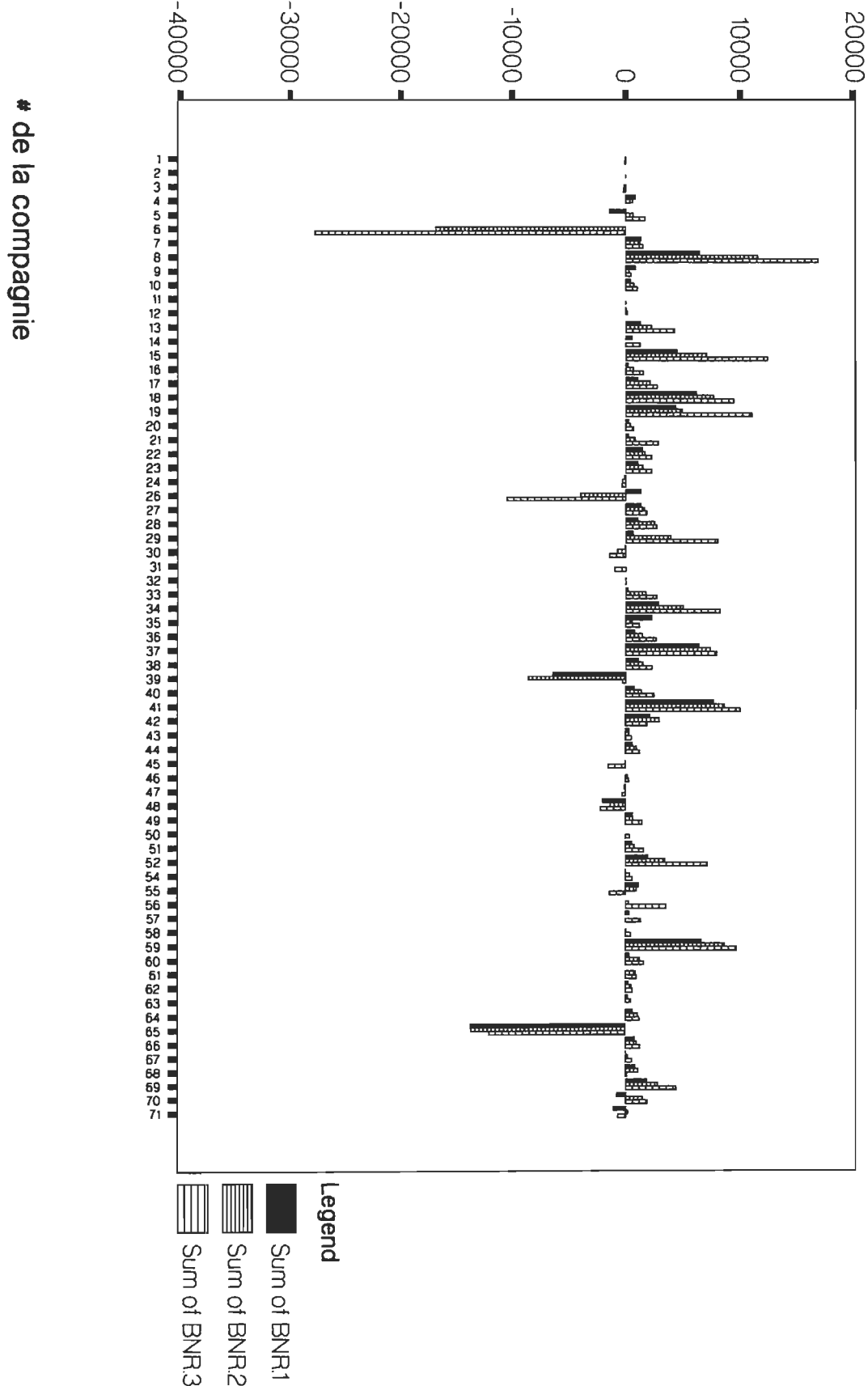
Avoir des actionnaires sur les 3 premieres annees



Annexe 14

Graphique des bénéfices non répartis

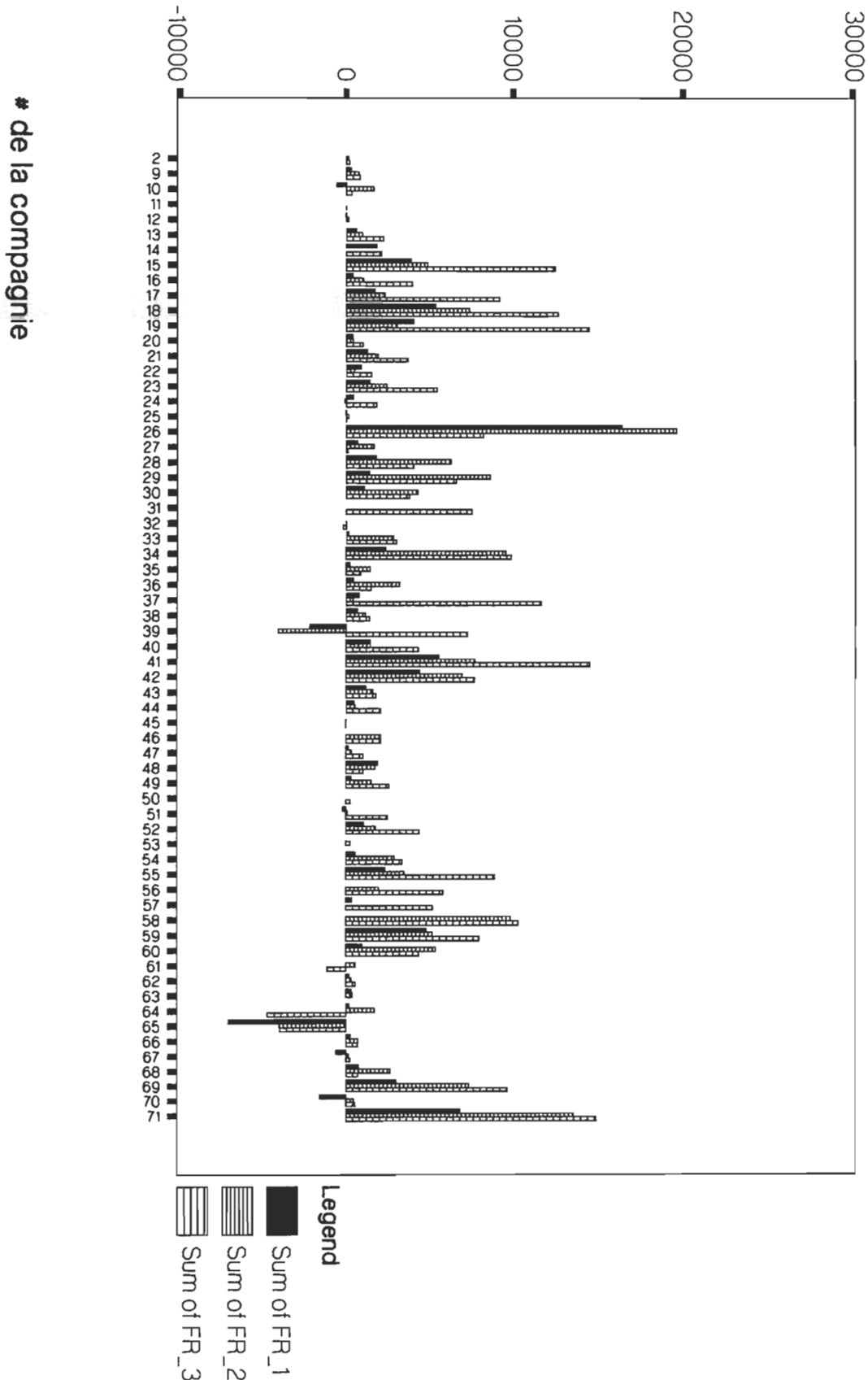
Benefices non repartis sur les 3 premieres annees



Annexe 15

Graphique du fonds de roulement

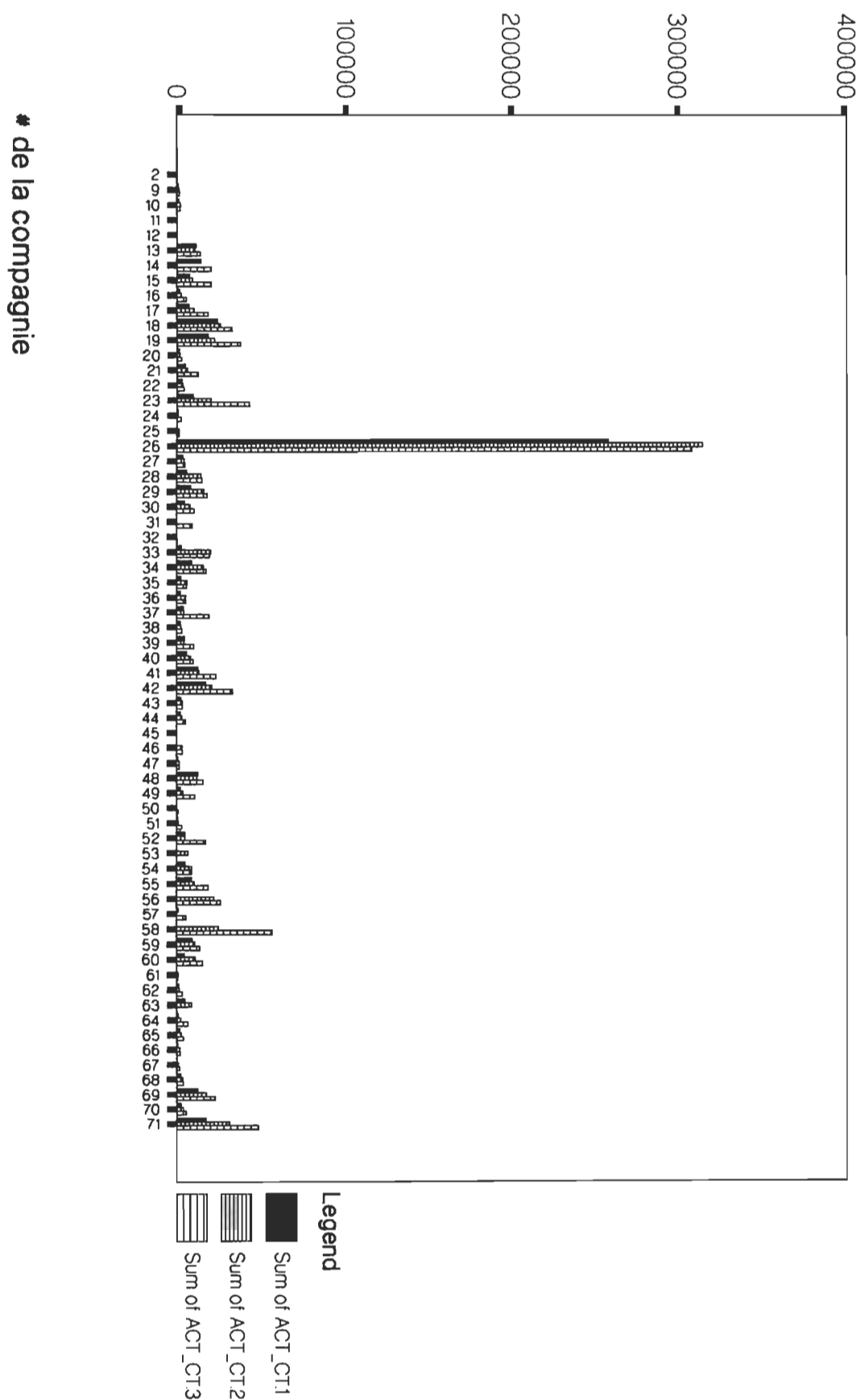
Fond de roulement sur les 3 premieres annees



Annexe 16

Graphique de l'actif à court terme

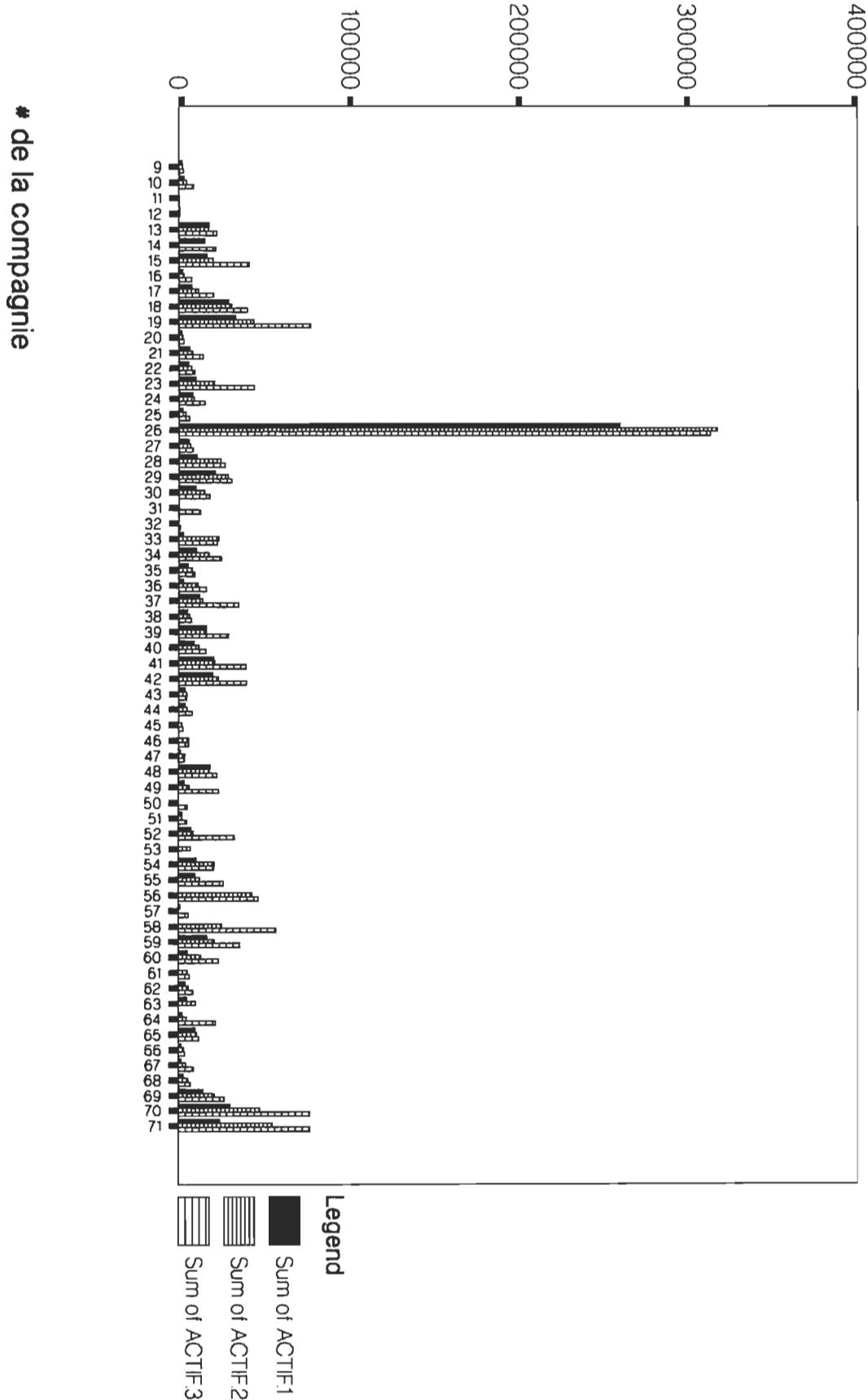
Actif a court terme pour les 3 premieres annees



Annexe 17

Graphique de l'actif total

Actif pour les 3 premieres annees



Annexe 18

Questionnaire

INFORMATIONS SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'ENTREPRISE

	Prospectus-1	Prospectus	Prospectus!	+2	+3
année					
1) chiffre d'affaire					
2) Bénéfice brut					
3) frais d'intérêt sur dette					
4) bénéfice net					
5) impôt					
6) encaisse					
7) actif C.T.					
8) actif					
9) passif C.T.					
10) dette L.T.					
11) capital action					
12) B.N.R.					
14) avoir des actionnaires					
15) prix de l'action					

*INFORMATIONS POUVANT ÊTRE OBTENUES A PARTIR DES DONNEES

*16) B.A.I.I.

*17) fond de roulement

chiffre;

ratio;

*18) variation annuel du prix de l'action

*19) principaux avantages stratégiques de marché de l'entreprise

*20) objectifs financiers

*21) buts financiers

*22) type de stratégie ex. croissance interne

externe

diversification

INFORMATIONS SUR L'ENTREPRISE

1) nom de l'entreprise: _____

2) date de fondation: _____

3) situation géographique: _____

4) structurer de propriété avant l'entrée au R.E.A.: _____

5) que perçoivent-ils comme risque: _____

6) Comment prévoient-ils utiliser le produit de l'émission; _____

7)

produits

		actuels	nouveaux
marchés	actuels		
	nouveaux		

8) type d'actions émises pour le R.E.A. _____

nombre d'actions; _____

produit espéré de l'émission; _____

frais d'émission; _____

9) principaux propriétaires; _____

10) nombre d'employés _____

11) structure de propriété avant d'entrée au R.E.A.; _____

12) actions déjà émises; type nombre

13) secteur; _____

type de produit; _____

14) font-ils de l'exportation; _____

vers quel(s) pays _____